

Coleção Teses

**Temporalidade da Riqueza:
teoria da dinâmica e financeirização do
capitalismo**

José Carlos de Souza Braga

Dívida externa e política econômica

Instituto de Economia – IE
2000

Dívida externa e política econômica



Universidade Estadual de Campinas
Instituto de Economia <www.eco.unicamp.br>
✉ Caixa Postal 6135 ☎ (019) 788.5708 📠 (019) 289.1512 📧 public@eco.unicamp.br
13083-970 – Campinas, São Paulo – Brasil

Agradecimentos

O momento lança-me longe no tempo pois as idéias que constituem este trabalho começaram a tomar forma no programa de Mestrado da Escolatina – *Universidad de Chile* –, em inícios da década de 70, quando vários colegas e professores travávamos um rico debate em teoria econômica e acerca do futuro da América Latina, vivendo a peculiar tentativa chilena de transição ao socialismo democrático e até ousando imaginar formas de “mudar o mundo”, teimosia aliás em que muitos permanecemos, resistindo ao “fim da história”.

Ali, os cursos de Maria da Conceição Tavares, propiciadora de minha ida para Escolatina, abriram caminhos intelectuais que tiveram especial importância para minha formação. Ao longo dos anos, como discípulo, colega e amigo tenho mantido com Conceição um convívio agitado, como não poderia deixar de ser, e certamente vital.

Aqueles caminhos desdobraram-se no então Departamento de Economia e Planejamento Econômico, da UNICAMP, hoje o Instituto de Economia. Tenho usufruído, desde 1974, desse ambiente intelectual extremamente profícuo, no qual, em 1985, defendi a tese de doutorado que agora é apresentada em livro.

A demora talvez não tenha sido em vão na medida em que pude aprofundar a reflexão e a pesquisa sobre o tema, gradativamente obtendo maior clareza e confirmação da própria tese, tanto pela “evolução dos acontecimentos” – decisiva na determinação de enfim publicá-la – quanto pela adesão enriquecedora de vários colegas à interpretação da dominância financeira no capitalismo contemporâneo, ambas propiciadoras de progressos incorporados nesta edição.

Para que ela ocorresse recebi com satisfação a “convocação” altissonante de João Manuel Cardoso de Mello. Na interlocução com Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, meu orientador, forjou-se uma visão da

José Carlos de Souza Braga

dinâmica capitalista em que a “teorização mecanicista” e o economicismo não tinham vez. Enquanto articulávamos idéias em meio a precisas indicações bibliográficas e conversas nada “burocráticas”, Belluzzo com sua crítica elegante contribuía para minha individualização intelectual.

Seminários, parcerias em artigos, livros e cursos, assim como conversas valiosas aconteceram com Sonia Draibe, Andrea Calabi, Carlos Eduardo Gonçalves, Eduardo Fagnani, Wilson Cano, Carlos Lessa, Ferdinando Figueiredo, Sergio Buarque de Holanda Filho, Paulo Baltar, Ademar Sato, Renata Coutinho, Gerald Reiss, Pedro Luiz Barros Silva, Plínio de Arruda Sampaio Filho, José Luís Fiori, Rui Affonso, André Médici, Carlos Alberto Gadelha, Gesner de Oliveira, Gilson Schwartz, Arturo Huerta, Eduardo Pereira Nunes, Laura Tavares Ribeiro Soares, Tomás Bruginiski de Paula, Antonio Carlos Seidl, Ricardo Carneiro, José Geraldo Portugal Júnior, José Gilberto Scandiucci Filho, José Carlos Miranda, Mario Roque Bonini, Daniela Prates, Wilnês Henrique, Bruno Théret.

Leitores minuciosos que me ajudaram a argumentar e a melhor expor foram Marcos Antonio Macedo Cintra, Ronaldo Herrlein Jr., Carlos Kawall Leal Ferreira e Luiz Miranda. Darci Setem, a cuja memória rendo homenagem, ajudou-me criativamente na seleção das epígrafes.

Na área de Economia do Setor Público da Fundap – Fundação do Desenvolvimento Administrativo – onde venho trabalhando como pesquisador desde 1978, tenho encontrado interlocutores estimulantes bem como obtido – com registro especial ao ex-diretor Walter Bonini – o apoio institucional indispensável às funções de servidor público, pesquisador e professor universitário.

No nosso Instituto de Economia, esta edição contou com o estímulo intelectual e apoio do professor Geraldo Di Giovanni, seu diretor atual, e com o precioso trabalho de Neide Pereira Baldovinotti e Célia Maria Passarelli Quitério no projeto Gráfico-visual/Normalização.

Aos meus pais e irmãos minha gratidão pela perene solidariedade. Meus agradecimentos, enfim, aos colegas das duas instituições em que trabalho e com quem tenho compartilhado diferentes jornadas, e aos meus alunos cujas indagações e posicionamentos foram também decisivos nos eventuais méritos deste trabalho.

Sumário

Prefácio	11
Introdução	29
Primeira Parte	
As aporias “clássicas” e a teoria crítica diante da temporalidade capitalista	49
1 Equilíbrio, ciclo e crescimento: a dinâmica formal de um capitalismo imaginário	51
1.1 O paradoxo da fenomenologia do equilíbrio: racionalidade versus tempo	53
1.2 A passagem da estática para a dinâmica formal: o equilíbrio como númeno e sua relação com a teoria do ciclo	59
1.3 O tempo como artefato	66
1.4 Crítica teórica aos modelos de dinâmica formal	75
2 A dinâmica econômica como “História Raciocinada” (“ <i>Reasoned History</i> ”)	97
2.1 Modelo anti-mecanicista	97
2.2 A “indefinição” do conceito de ciclos: os ciclos como entidades históricas	103
2.3 Capitalismo “trustificado”: êxito sistêmico, destruição da ordem	107
3 A demanda efetiva e as forças do tempo econômico capitalista.....	115

3.1 Keynes: o equilíbrio imaginário versus o método Pan-Crônico da Instabilidade.....	
3.2 Kalecki: esgotamento teórico da "regulação" cíclica.....	131
4 Origens da teoria crítica: gênese, leis e fenômenos das contradições da dinâmica capitalista.....	143
4.1 Teoria da valorização: o capital como processo.....	150
4.2 Leis gerais de movimento e concorrência: a dinâmica econômica complexamente determinada.....	159
4.3 O movimento efetivo da taxa de lucro : o fenômeno é mais rico do que a lei de tendência de Marx.....	173
4.4 Concorrência e monopolização.....	186
Segunda Parte	
Uma interpretação sobre a dinâmica do capitalismo contemporâneo.....	193
1 Capital, concorrência e cálculo: a simultaneidade da formação da renda e da capitalização financeira.....	195
1.1 As corporações e a concorrência na mesoestrutura.....	197
1.2 Lucro e capitalização: riqueza produtiva e riqueza virtual.....	217
2 Investimento, progresso técnico e acumulação: as flutuações e a antinomia da tendência.....	229
2.1 O "efeito dual" do investimento e as limitações dos modelos de ciclo e de tendência.....	230
2.2 O papel do progresso técnico na interação entre flutuações e tendência.....	239
2.3 Inovações e acumulação: entre a coerência sistêmica e a crise de reprodução.....	249
3 Dominância financeira na dinâmica do capitalismo.....	269
3.1 A macroestrutura financeira público-privada e a gestão da riqueza.....	274
3.2 Expansão, instabilidade e crise em	293

condições de financeirização global.....
Conclusões.....
Referências bibliográficas.....

Prefácio

Luiz Gonzaga Belluzzo

A Temporalidade da riqueza é uma síntese bem-sucedida do debate travado na Universidade de Campinas, ao longo de 30 anos, sobre o estatuto teórico da economia política e de sua crítica. Síntese, como o leitor há de perceber, não é súpula, mas um desenvolvimento que enriquece e ultrapassa os primeiros esforços.

Procurando questionar os fundamentos da teoria econômica estabelecida, o Professor José Carlos Braga enfrenta os arriscados labirintos da interminável discussão epistemológica e metodológica em que se empenham os economistas. Este livro suscita novas questões acerca da dinâmica capitalista, sem pretender, no entanto, apresentar um “modelo” de flutuações cíclicas ou de trajetórias possíveis a longo prazo.

O ponto de partida é crítica do individualismo metodológico, das hipóteses da *escolha racional*, ou mesmo das *condições de equilíbrio*, temas que a corrente principal da teoria econômica pretende impor, argüindo critérios respeitáveis de cientificidade.

José Carlos de Souza Braga

Lawrence Boland¹ já demonstrou, aliás, a inutilidade da discussão acerca do sujeito racional e maximizador como fundamento da economia científica. Sustenta que a hipótese da racionalidade individual é um pressuposto *metafísico* da corrente dominante, necessário para apoiar a “construção” do mercado como um servo-mecanismo capaz de conciliar os planos individuais e egoístas dos agentes. Com razão ele afirma que, quando este pressuposto está ameaçado por alguma evidência lógica ou empírica que o contraria, “os teóricos neoclássicos freqüentemente empregam argumentos ad hoc para rechaçar qualquer crítica; assim a crítica da hipótese da maximização tem, antes, que enfrentar o *método da economia* neoclássica e não o próprio pressuposto.”

Boland não diz, porém, o mais importante. A metafísica e a epistemologia da corrente dominante ocultam uma *ontologia do econômico* que postula uma certa concepção do *modo de ser*, uma *visão* da estrutura e das conexões da sociedade mercantil capitalista. Para este paradigma, a sociedade onde se desenvolve a *ação econômica* é constituída mediante a agregação dos indivíduos, articulados entre si por nexos externos e não necessários, tais como os que atavam Robinson Crusó a Sexta-Feira.

Explico melhor este ponto, com a ajuda de Roy Bhaskar.² Se a concepção é atomística, então todas as causas devem ser extrínsecas. E se os sistemas não dispõem de uma estrutura intrínseca (isto é, esgotam-se nas *propriedades atribuídas aos indivíduos* que os compõem) toda a ação deve se desenvolver pelo *contato*. Os indivíduos “atomizados” não são afetados pela ação e, portanto, ela deve se resumir à *comunicação das propriedades a eles atribuídas*. Bhaskar está se referindo ao paradigma da física clássica, mas a sua definição é imediatamente aplicável aos

1 Boland, Lawrence. *Critical economic methodology*. London: Routledge, 1997.

2 Bhaskar, Roy. *A realist theory of science*. London: Verso, 1997.

Temporalidade da Riqueza

fundamentos da concepção neoclássica da sociedade econômica formada por indivíduos racionais e maximizadores, partículas que definem a natureza da ação utilitarista e que jamais alteram o seu comportamento na interação com as outras partículas carregadas de “racionalidade”. Os fundamentos da teoria econômica dominante definem coerentemente o mercado como um *ambiente comunicativo* cuja função é a de promover de modo mais eficiente possível a circulação da informação relevante.

Essa ontologia tem uma expressão metafísica e outra epistemológica. A metafísica reivindica o caráter passivo e inerte da matéria e a *causação* é vista como um processo linear e unidirecional, externo e inconsistente com a *geração do novo*. Na versão epistemológica, reduto preferido do positivismo, os fenômenos são apresentados como qualidades simples e independentes, apreendidas através da experiência sensível. Nesse caso, a causalidade é vista como a *concomitância regular* de eventos que se expressa, depois de processada pelo sujeito do conhecimento, sob a forma de *leis naturais*.

Dois grandes intérpretes do capitalismo e de suas leis de movimento, Keynes e Marx começam recusando a ontologia atomista. E eu não estaria cometendo uma impropriedade se afirmasse que o professor Braga nos oferece uma *ontologia do econômico* a partir de Marx, Keynes, Kalecki e talvez Schumpeter.

Em um livro publicado recentemente, Richard Marsden³ faz uma discussão até certo ponto inovadora sobre o “método” da Economia Política, tal como Marx o apresenta na Introdução à crítica da economia política e nos *Grundrisse*. Digo inovadora *até certo ponto* porque outros autores já haviam apontado a importância desses textos para a compreensão do chamado “método” lógico-

³ Marsden, Richard. *The nature of capital*. London: Routledge, 2000.

José Carlos de Souza Braga

genético. Nos *Grundrisse* Marx afirma que: “toda a ciência histórica, social, ao observar o desenvolvimento das categorias econômicas, deve sempre levar em conta que o *sujeito* – neste caso a moderna sociedade burguesa – é algo dado, tanto na realidade como na mente e que as categorias expressam, portanto, *formas de ser*, determinações de existência, freqüentemente simples aspectos desta sociedade determinada, deste sujeito, e que portanto, desde um ponto de vista científico, sua existência de nenhum modo começa no momento em que se começa a falar dela como tal”.

O sujeito (objeto) é o *regime do capital* plenamente constituído e sua lei de movimento, tal como *aparecem* aos olhos do observador interessado. “Do ponto de vista científico” o deslindamento do objeto em questão obriga a uma *incursão retroativa* para que se possa chegar às categorias mais simples desta totalidade complexa. Daí é possível a exposição das *conexões* entre estas categorias elementares, abstratas e as formas mais desenvolvidas, concretas. A lei de movimento desta totalidade expressiva é a lei do valor. Lúcio Colletti, no artigo a *Dialética e a teoria do valor*,⁴ defende um ponto de vista semelhante, afirmando que “a ordem (da análise) procede não mais do gênero para a espécie, mas dos *traços específicos* do objeto às suas funções *genéricas* ou secundárias...”. Assim, por exemplo, a lei do valor – como lei do processo de valorização do capital – só pode *efetuar-se* através da concorrência entre os capitais individuais e a concorrência só encontra o seu espaço de realização no sistema de crédito e no capital a juros.

A dinâmica desta totalidade orgânica está aberta para a *ação humana* que se desenvolve no interior de uma estrutura de relações hierarquizadas. O comportamento dos *agentes* não é definido a

⁴ Colletti, L. *Dialética científica e teoria del valore*. Prefácio de Ilyenkov, Ewald. La dialética dell' astrato e del concreto nel Capitale de Marx. Milano: Feltrinelli, 1975.

Temporalidade da Riqueza

partir de abstrações com o *indivíduo racional*, mas supõe um comportamento *racional e criador*, expressivo de sua situação estrutural e histórica.

Keynes era organicista. Aceitava o entendimento conservador – antiliberal e antiiluminista – que concebia a sociedade e o indivíduo como produtos da tradição e da história. Cultivava os valores de uma moral comunitária, antivitoriana e sobretudo antiutilitarista. Não é casual, portanto, que ele tenha começado a sua vida intelectual criticando a racionalidade instrumental, operativa. Isso não quer dizer que recusasse o programa da modernidade, empenhado na progressiva liberdade e autonomia do indivíduo. Mas não acreditava que esta promessa pudesse ser cumprida numa sociedade individualista em que os possuidores de riqueza orientam o seu comportamento dentro das regras estabelecidas pelo ganho monetário. O “amor ao dinheiro”, sentimento que move o indivíduo na economia mercantil-capitalista é um obstáculo ao processo de emancipação do sujeito, a menos que seus efeitos negativos sejam neutralizados pela atuação jurídica e política do Estado Racional. É incorreto, porém inevitável, citar em inglês um trecho do *Clissold*.⁵ Keynes aí descreve a psicologia do homem de negócios: “*They flutter about the world seeking something to which they can attach their abundant libido. But they have not found it. They would also like to be apostles. But they cannot. They remain business man*”.

Ainda assim, não é lícito acatar o erro grosseiro dos economistas neoclássicos. Eles pretendem sustentar a tese de que Keynes admitia a predominância de motivos *irracionais* nas decisões capitalistas. Muito ao contrário, ele construiu uma teoria das decisões *racionais* quanto à posse da riqueza em condições de

⁵ Keynes, J. M. Clissold. In: Moggridge, David (Ed.). *The collected writings of John Maynard Keynes*. London: Macmillan.

José Carlos de Souza Braga

incerteza. Argumentava, isto sim, que não é possível a avaliação inequívoca dos resultados mais vantajosos mediante o *cálculo* de probabilidades. Em seu último livro, *The nature of macroeconomics*, Athol Fitzgibbons, comentando uma afirmação de Gregory Mankiw, mostra que “normalmente as pessoas agem movidas pelo auto-interesse inteligente mas apoiadas num conhecimento não quantificável; as teorias do comportamento ‘racional’ pressupõem que os agentes são movidos pelo auto-interesse e pelo conhecimento quantificável. Eles fazem escolhas inteligentes entre vários futuros possíveis, o que permite à teoria das expectativas racionais concluir que eles podem convergir para apenas *um* futuro possível.”⁶

No *Treatise on probability*, Keynes lançou os fundamentos de uma teoria das probabilidades em que procura criticar as tentativas de substituição do enunciado determinista, linear e uniforme das leis da ciência clássica pela versão probabilística que pretendia enunciá-las em termos “atomísticos”, atribuindo valores a eventos independentes. Para ele era ainda menos legítimo supor que os eventos do mundo moral, onde se efetua o cálculo econômico, fossem considerados independentes da trajetória passada e, sobretudo, do “julgamento” que agora está sendo feito a respeito da sua evolução futura.

Essa concepção mais prosaica e prática do indivíduo racional – sua insuperável submissão à incerteza, numa economia em que as decisões são descentralizadas – encontra em Marshall um precursor. Marshall vai se apoiar numa hipótese mais modesta acerca do comportamento do indivíduo utilitarista. Procura trabalhar o comportamento do indivíduo utilitarista como um processo de aprendizado em que a racionalidade é um meio

⁶ Fitzgibbons, Athol. *The nature of macroeconomics*. London: Edgar Elgar, 2000.

Temporalidade da Riqueza

limitado de enfrentar a concorrência e avaliar o comportamento dos outros. Não constrói arquétipos do real (aquilo que está por detrás do comportamento visível, a “verdadeira” natureza das relações econômicas). No prefácio à primeira edição dos *Principles*, Marshall faz questão de sublinhar sua discordância em relação às teorias que se apoiam no conceito reducionista de *homo oeconomicus*. “Tem-se tentado, na verdade, construir uma ciência abstrata com respeito às ações de um ‘homem econômico’ que não esteja sob influências éticas e que procure, prudente e energeticamente, obter ganhos pecuniários movido por impulsos mecânicos e egoístas... Na presente obra considera-se ação normal aquela que se espera, sob certas condições, dos membros de um grupo industrial... A esperteza normal para procurar os melhores mercados onde comprar e vender, ou, ainda, para descobrir a melhor ocupação para si próprio ou para seus filhos – todas estas e outras suposições semelhantes serão relativas aos membros de *uma classe particular, em determinado lugar e em determinado tempo*.”⁷

O método do *equilíbrio parcial* é incongruente com o conceito de equilíbrio como compatibilização dos planos individuais dos agentes. Em Marshall a idéia de equilíbrio supõe a *reprodução das circunstâncias existentes*, isto é, o equilíbrio se mantém enquanto os agentes imaginam que sua ação vem se desenvolvendo nas mesmas condições que vinham prevalecendo no passado. (Em Keynes há equilíbrio quando o presente repete o passado ou enquanto os indivíduos acreditam que o futuro repetirá o presente. Quando essa condição se rompe a economia muda de “estado”).

Marshall, ao contrário do que pretende Walras nos estudos sobre o Equilíbrio Geral, não procura qualquer transcendência no

⁷ Marshall, A. *Princípios de economia política*. São Paulo: Abril Cultural, 1982. v. I. (Os Economistas).

José Carlos de Souza Braga

indivíduo racional e nos mercados competitivos. Para ele, a concorrência era um processo real, desenvolvido ao longo do tempo histórico, não podendo ser deduzido axiomáticamente do “comportamento racional e maximizador” dos indivíduos isolados. A concorrência é um *processo* que envolve o conjunto dos produtores e dos consumidores na busca da maior utilidade possível. Em *cada momento* do tempo as relações cambiantes entre a utilidade e o custo determinam as forças da demanda e as condições da oferta. É dessa perspectiva que deve ser entendido o conceito de empresa representativa (hoje em dia utiliza-se no chamado *mainstream* a idéia de “agente representativo”, um modelo de agente racional cujo comportamento paradigmático é o tipo ideal de todos os protagonistas da ação econômica). Para Marshall, a empresa representativa não é uma abstração dessa natureza. É a empresa média, que pode ser comparada com a indústria de composição orgânica média de Marx. Em determinado momento do processo de concorrência a economia apresenta – do ponto de vista da eficiência, medida pela capacidade de auferir *lucros normais* – empresas que estão abaixo e acima desse padrão. A concorrência conduz o conjunto das empresas, de forma desigual, a se aproximar ou a se afastar da empresa média – da empresa representativa. Isto implica no aparecimento de novos produtores e no desaparecimento daqueles que vão se afastando da “empresa média”.

As curvas de oferta e de demanda alteram-se de acordo com a mudança na preferência dos consumidores e conforme o deslocamento da curva de custos (daí a relevância dos ganhos de escala e das economias externas), levando o conjunto do sistema produtivo para um outro ponto. Os pontos em que se cruzam as curvas de oferta mostram onde se situam as *possibilidades* de equilíbrio, *ao longo* do processo de concorrência entre as empresas.

Temporalidade da Riqueza

Discípulo e crítico de Marshall, Keynes postula uma constituição do econômico muito distinta, senão antitética àquela proposta pela teoria do Equilíbrio Geral. Como discípulo, ele estende os instrumentos marshallianos “à análise da produção como um todo”. A construção do princípio da demanda efetiva é uma derivação original das curvas de oferta e demanda marshallianas: o preço da oferta agregada é definido como a expectativa de receitas dos empresários – deduzido o custo dos fatores – caso ofereçam um determinado volume de emprego; a demanda agregada é *imaginada* pelos empresários a partir das receitas – deduzido o *custo de uso* – que esperam receber dos gastos em consumo e investimento *a serem realizados* por famílias e empresas.

Keynes, ademais, como sugere Collin Rogers em *Money, interest and capital*⁸ – manteve-se fiel ao método de equilíbrio parcial. Rogers descarta a idéia vulgar de que, em contraposição à interdependência do equilíbrio geral, a abordagem *parcial* de Marshall tenha, em sua obra, o mesmo papel metodológico que os neoclássicos querem emprestar aos fundamentos *microeconômicos* da macroeconomia. Keynes usa o equilíbrio parcial para afirmar as relações de *causalidade* no interior de uma estrutura macroeconômica em que o papel dos agentes está determinado por sua posição como detentores dos fatores de produção. Nesse sentido a *teoria* keynesiana do capitalismo afasta-se da visão e da proposta teórica de Marshall.

O manuscrito de 1933, descoberto tardiamente e incorporado ao volume XXIX das Obras Completas, marca a ruptura teórica entre Keynes e seu mestre. Keynes começa com uma distinção entre uma economia cooperativa (ou de salário real) e uma economia empresarial. No modelo da economia cooperativa,

⁸ Rogers, C. *Money, interest and capital*. Cambridge: Cambridge University Press, 1989.

José Carlos de Souza Braga

cumprem-se exatamente os postulados da teoria “clássica”: o salário real é igual à produtividade marginal do trabalho, que declina à medida que o emprego aumenta, conforme o princípio dos rendimentos decrescentes; a *utilidade* do salário, para um determinado nível de emprego, é igual à desutilidade, na margem, do *esforço* despendido pelo trabalhador.⁹

Keynes argumenta que tal economia só poderia existir se as decisões de produção fossem tomadas de forma centralizada e a distribuição dos recursos obedecesse a um plano racional e não à coordenação – executada através do mercado – de uma multidão de decisões privadas. Na economia cooperativa, o objetivo é a maximização do produto material. Nessa economia, evidentemente, não se apresenta o problema da *demanda efetiva*, uma vez que a decisão de poupar corresponde necessariamente à decisão de investir. (Esse deve ser o enunciado rigoroso da lei de Say, axioma fundamental da economia neoclássica. Para que ele seja logicamente sustentável é preciso imaginar – veremos mais adiante – que os proprietários dos meios de produção são também os produtores diretos). Assim, nesta economia o dinheiro só existe como unidade de conta, um expediente destinado a denominar os bens que estão sendo distribuídos conforme as regras de uma sociedade de produtores “cooperados”.

Tanto Keynes quanto Marx supõem de partida a existência de relações assimétricas no momento decisivo do intercâmbio capitalista: a troca dinheiro por força de trabalho. Keynes escreveu nos textos preparatórios da *Teoria geral* que concebe “a *organização da sociedade* consistindo de um lado, em um número de firmas ou empreendedores que possuem equipamento de capital e comando sobre os recursos sob a forma de dinheiro, e de outro,

⁹ Brothwell, J. The relation of general theory to classical theory. In: Harcourt & Riach. *A second edition of the general theory* London: Routledge, 1997.

Temporalidade da Riqueza

em um número de trabalhadores buscando emprego. Se a firma decide empregar trabalhadores para usar o equipamento de capital e gerar um produto, ela deve ter suficiente comando sobre o dinheiro para pagar os salários e as matérias-primas que adquirir de outras firmas, durante o período de produção até o momento em que o produto seja convenientemente vendido por dinheiro.”

A economia empresarial imaginada por Keynes funciona segundo o circuito dinheiro-mercadoria-dinheiro, D-M-D’, “a profícua descoberta de Karl Marx”. A fórmula da circulação do capital utilizada nos manuscritos de 1933 tem o propósito de afirmar o caráter *originário* do gasto monetário capitalista, num duplo sentido: 1) uma classe social tem a faculdade de gastar acima de sua renda corrente e 2) esta decisão cria um espaço de valor (a renda nominal), mediante o pagamento dos salários sob a forma monetária. Ao contrário da lei de Say em que a oferta cria a sua própria demanda, é o gasto que cria a renda – *expenditure creates income*. O que permite ao capitalista gastar acima de sua renda corrente é a existência do crédito. O crédito é uma aposta, uma antecipação, sujeita a perdas, do valor a ser criado mediante a contratação da força de trabalho e sua utilização no processo de produção.

Os que se consideram herdeiros da tradição keynesiana dão pouca atenção às conexões que Keynes estabelece na constituição da economia empresarial-capitalista entre a divisão social do trabalho, a propriedade privada dos meios de produção e o caráter monetário da economia. Para descrever o que entende por economia empresarial, Keynes divide a sociedade em dois grupos fundamentais. Um deles tem a *propriedade* dos meios de produção e o *comando* sobre o dinheiro e sobre o crédito. O outro só consegue obter acesso aos meios de vida vendendo a sua força de trabalho e recebendo, em troca, um salário monetário. Os

José Carlos de Souza Braga

capitalistas detêm o comando dos meios de produção e dos mecanismos de criação do crédito e da moeda. A idéia de comando supõe não apenas que o capitalista tenha a *propriedade* dos meios de produção mas que ele tenha acesso aos meios capazes de mobilizá-los. Nesta economia a demanda de trabalho é derivada, no sentido de que a renda e os gastos dos trabalhadores dependem da decisão de gasto dos capitalistas.

Tanto para Keynes quanto para Marx, o sistema de crédito é a pedra angular da *gestão da riqueza capitalista* em dois sentidos fundamentais: 1) adianta recursos livres e líquidos, para sancionar a aposta do empresário que resolveu colocar o seu estoque de capital em operação, contratando trabalhadores; 2) os mercados de crédito e de capitais, onde ocorre diariamente a avaliação e negociação dos direitos de propriedade e de apropriação da renda e da riqueza tornam possível a execução das normas da concorrência entre os capitais individuais.

Marx, no “Capital”, depois de construir as conexões internas do regime capitalista de produção, “passa a demonstrar que no processo de acumulação capitalista estão *estruturalmente* implícitas as necessidades de concentração e centralização dos capitais, comandada através da ampliação e da autonomização crescentes do capital a juros, ou seja, com o predomínio cada vez maior do sistema de crédito sobre as órbitas mercantil e produtiva. O capital a juros nasce, portanto, da necessidade de perpétua expansão e valorização do capital para além dos limites de seu processo mais geral e elementar de circulação e reprodução. Para revolucionar periodicamente a base técnica, submeter massas crescentes de força de trabalho a seu domínio, criar novos mercados, o capital precisa existir permanentemente de forma ‘livre’ e líquida e, ao mesmo tempo, crescentemente centralizada. Apenas desta maneira pode fluir sem obstáculos para colher novas oportunidades de lucro e,

Temporalidade da Riqueza

concomitantemente, reforçar o poder do capital industrial imobilizado nos circuitos prévios de acumulação. Daí as análises da concorrência, do crédito e, portanto, do processo de concentração e centralização do capital se constituírem, na parte mais rica e substantiva da investigação marxista sobre a evolução do sistema capitalista e suas metamorfoses.”¹⁰

A concorrência como mecanismo de seleção dos vitoriosos e de punição dos “ineficientes” só pode se realizar no âmbito da circulação dos direitos à riqueza. São estes mercados que permitem a transferência da propriedade e estimulam a concentração e a centralização do capital. A análise da concorrência e, portanto, do capitalismo em todas as suas determinações, supõe o desenvolvimento de um sistema de crédito e de circulação dos direitos, capaz de garantir a reprodução do regime de apropriação privada da riqueza, ao mesmo tempo em que ameaça continuamente de aniquilação os produtores-proprietários individuais que não conseguem acompanhar a corrida imposta pelas normas de valorização do capital.

Isso significa que, na busca do enriquecimento, a classe capitalista goza da prerrogativa de gastar acima de sua renda corrente, mas simultaneamente deve se submeter à disciplina implacável do movimento do capital em seu conjunto. O trabalho do professor Braga introduz o conceito de *mesoestrutura* para definir a natureza das mediações que se estabelecem no capitalismo entre os capitais individuais e o movimento do capital em geral: “... a mesoestrutura compreende os capitais operando como o capital em geral e não como o capital deste ou daquele setor, ramo ou produto, imobilizado nesta ou naquela estrutura de mercado Este plano corresponde ao que é constituído pela concentração e

¹⁰ Tavares, M. C., Belluzzo, L. G. M. Capital financeiro e empresa transnacional. *Revista Temas*, n. 9, 1980.

José Carlos de Souza Braga

centralização de capitais, pelo crédito (capacidade de dispor do capital social e não apenas do capital particular) e pelo capital por ações.”¹¹

Marx e Keynes definem como a característica central e distintiva do capitalismo a possibilidade do “amor ao dinheiro” estimular a esperança de uma reprodução da riqueza abstrata sem os empecilhos materiais da produção de mercadorias. Para eles, tal ambição não é o sintoma de uma deformação mas de aperfeiçoamento da “natureza” contraditória do processo de acumulação de capital, sempre pronto a realizar a abstração de suas próprias formas particulares. D-D’ e não D-M-D’ é o processo em estado puro, adequado a seu conceito, livre da ganga absurda da materialidade. Se por um lado é admirável esta plasticidade de movimentos, este enorme potencial de criação de riquezas, por outro lado é assustador o seu inerente desprezo pelas formas particulares da riqueza, a sua busca pela indiferenciação, a sua dinâmica auto-referencial e abstrata.

Esta dinâmica só pode se realizar através da concorrência generalizada que, ao contrário da concorrência perfeita da teoria ortodoxa, não decorre da ação racional dos agentes, mas se impõe sobre eles como uma força externa, irresistível que os obriga a realizar a “ratio” deste processo satânico. Por isso é preciso reduzir o tempo de trabalho, inovar para bater o concorrente, tentar ganhar a dianteira sempre, porque é impossível mantê-la.

Ao invés de igualdade e simetria, temos hierarquia e assimetria estrutural nas relações entre proprietários e produtores diretos. Hierarquia de decisões e hierarquia de mercados. Phelps, em seu livro, “Sete escolas de macroeconomia”, define a macroeconomia keynesiana como uma “economia de ativos” em

11 Braga, J. C. A. *Temporalidade da riqueza*. Campinas: UNICAMP. IE, 2000.

Temporalidade da Riqueza

que as decisões quanto à posse da riqueza – sob a forma de ativos reais e financeiros, novos ou existentes, reprodutíveis ou não reprodutíveis – determinam a trajetória da renda e do emprego. Independentemente das transformações “institucionais” que a economia monetária da produção – o regime do capital – possa sofrer em suas configurações históricas, não há como escapar da função “reguladora” dos mercados que avaliam os direitos de apropriação da renda e da riqueza, estabelecendo *as condições* em que se organiza e se efetua o processo de valorização na esfera produtiva. Braga mostra que, “do ponto de vista teórico, no centro deste padrão de riqueza está o capital a juros, venha ele da grande corporação industrial ou comercial, dos bancos, dos donos das terras, dos investidores institucionais, das poupanças financeiras pessoais. O juro sobre o dinheiro deve rigorosamente ser compreendido como uma manifestação do capital enquanto pura propriedade, enquanto mercadoria plena... cujo objetivo último não é a troca de mercadorias por mercadorias, mas sim o circuito dinheiro-mercadoria-dinheiro”.¹²

Aos mercados de bens e de *trabalho* (sic) resta a tarefa, não trivial na situação de concorrência generalizada, de conciliar *ex-post* as decisões de gasto e de preços realizadas em condições de incerteza, fundadas na hipótese de que o estado de antecipações que vinha prevalecendo é um bom guia para o futuro. A questão central é a de saber como é possível garantir isso numa economia que se move e se transforma continuamente e, além disso, em que a “iliquidez” e a incorporação da riqueza sob a forma de equipamentos especializados representam uma aposta na realização, durante a vida útil, de um fluxo de receita capaz de amortizar os custos e deixar um rendimento líquido que, descontado à taxa de

12 Braga, J. C. S. *Temporalidade da riqueza*.

José Carlos de Souza Braga

juros do capital monetário (ou seja do capital-propriedade), revele-se compensador.

No capitalismo, portanto, a temporalidade está irremediavelmente condicionada às normas do *processo de abstração da riqueza*, ou seja, da sua conversão ao objeto que seduz e escraviza os produtores.

É essencial compreender que a conservação e reprodução das relações de propriedade e de subordinação da força de trabalho são indissociáveis do caráter monetário da riqueza capitalista, da sua existência sob a forma geral e abstrata. O circuito D-M-D' expressa de maneira *formal* a natureza substantiva do comando capitalista sobre as decisões de gasto e de determinação da renda. “O dinheiro”, diz Marx nos *Grundrisse*, “enquanto *subtraído* à circulação e voltado sobre si mesmo, perdeu, como capital, a sua rigidez e se transformou de coisa palpável *em um processo*.” O dinheiro para existir como capital está obrigado a sobreviver permanentemente fora da circulação como *poder de comando* e, ao mesmo tempo, deve voltar a ela para a sua conservação e acrescentamento. Foi daí que nasceram duas percepções centrais de Keynes sobre a possibilidade da crise: 1) a poupança é um “ato negativo”: quem decide “poupar” uma parte de sua renda com o objetivo de aumentar o seu estoque de riqueza privada, tem a pretensão de utilizá-lo, em algum momento, como um *poder social* na captura de uma fração maior do valor abstrato em processo de criação; 2) mas a *demanda* capitalista pode se concentrar no dinheiro, ou em ativos líquidos já existentes que possuem elasticidades muito baixas (nulas) de produção e de substituição. Essa demanda *não é efetiva* no sentido de que não suscita o emprego de novos trabalhadores para satisfazê-la.

Temporalidade da Riqueza

Na economia monetária da produção em que prevalecem a divisão do trabalho e a propriedade privada dos meios de produção e o trabalho “livre”, tal pretensão só pode ser exercida sob a forma de um conjunto de *direitos* sobre o valor *a ser criado* pelo esforço coletivo dos produtores diretos. Os direitos sobre esse valor a ser criado não tem outra forma de existência senão a monetária: títulos de dívida pública e privada, depósitos no sistema bancário, e títulos de propriedade. Keynes advertiu que, de uma maneira geral, os títulos da dívida pública podem ser equiparados ao dinheiro em sua capacidade de satisfazer o desejo de liquidez.

A inevitável “duplicação” da riqueza no capitalismo significa para Marx a reiteração do processo de autonomização das formas *particulares* de existência do capital. Nascendo da unidade de comando sobre a força de trabalho “livre”, estas formas particulares passam a se contrapor umas às outras na esfera da concorrência, lócus de enfrentamento dos capitais *individuais*. O capital-propriedade, o capital a juros, ao mesmo tempo em que impulsiona o avanço da acumulação capitalista, mediante a expansão do crédito, *cria* um estoque de direitos sobre a riqueza cuja avaliação em mercados especializados passa a se contrapor ao processo de *criação e de realização* do valor na esfera produtiva.

Só desse ponto de vista é possível compreender o famoso capítulo XVII da *Teoria geral*, onde Keynes apresenta e desenvolve o conceito de *taxa própria* de juros dos ativos. A taxa própria de juros de um ativo de capital reprodutivo é o fluxo líquido de rendimentos, medidos em termos de si mesmos, que a sua utilização pode proporcionar ao longo da vida útil.

A comparação entre o valor dos bens instrumentais e as demais formas de riqueza só pode ser feita mediante o recurso à taxa monetária de juros. O valor desse ativo deve ser calculado

José Carlos de Souza Braga

mediante o desconto dos rendimentos prováveis à taxa monetária de juros, num determinado ponto do tempo. A taxa monetária de juros mede, portanto, a capacidade de conversão dos rendimentos proporcionados pelos ativos no dinheiro, a forma geral da riqueza. Por esta razão, o preço de demanda desse ativo de capital é o valor *presente* de seus rendimentos futuros.

A taxa de juros, por sua vez, exprime, num certo momento, a maior ou menor preferência do “público” pela posse, agora, da forma geral da riqueza. As decisões capitalistas supõem, portanto, a *arbitragem* permanente entre o presente e o futuro. Estas decisões intertemporais não têm bases firmes, isto é, não há “fundamentos” que possam livrá-las da incerteza. Apoiados em convenções precárias, os detentores de riqueza são compelidos a tomar decisões que podem dar origem a situações de “equilíbrio múltiplo” (freqüentemente abaixo do pleno emprego) ou a dinâmicas auto-referenciais que culminam na exuberância irracional, na decepção das expectativas e na desvalorização da riqueza.

Introdução

Por que Temporalidade da Riqueza? Porque queremos expressar a mutação que o tempo produz na definição, gestão e realização da riqueza ao longo do processo capitalista. A forma capitalista de acumular riqueza não é ela mesma evidentemente natural, aistórica, mas tampouco a riqueza no capitalismo assume uma única forma, pelo contrário, ela tem passado por metamorfoses. O dinheiro, sua forma mais geral e abstrata, já teve materialidade nos metais, sobretudo o ouro, metamorfoseou-se em papel e avança agora como “dinheiro cibernético”. A riqueza dos homens no capitalismo já encarnou-se tipicamente na terra sólida e nas edificações, ampliando-se em direção à riqueza de papel (*paper wealth*) com sua mobilidade, virtualidade, incerteza e intrigante concretude simbólica.

Ela é fundada no trabalho dos homens ainda que sua apropriação tenha sido e continue sendo condicionada pela acumulação prévia de propriedades sobre a terra, o dinheiro, as mercadorias, os ativos financeiros. Entretanto, cada vez mais o próprio trabalho é minimizado como fonte de riqueza, torna-se redundante diante do gigantismo da produtividade social que ele mesmo engendrou, consubstanciada nos aparatos produtivos, resultando na miséria do tempo livre como sinônimo de desemprego.

José Carlos de Souza Braga

Tais movimentos têm ocorrido por lógica interna do capital, por sua *differentia specifica* como forma de riqueza e de constituir o tempo econômico, como também por soluções historicamente construídas desde o entrelaçamento da economia, das classes, da política, das instituições. Nestes termos, compreender a dinâmica econômica sistêmica a partir da temporalidade da riqueza é assumir que o campo econômico não é auto-suficiente, autocontido, autógeno, uma máquina de negócios mecanicistas, uma naturalidade que tornaria nosso objeto comparável ao das ciências naturais.

Desde o nascimento da Economia Política, a riqueza é centro da pesquisa inquirindo-se sobre sua natureza, sua causa, sua origem, sua distribuição, seu crescimento e declínio. Multiplicaram-se as categorias e os sistemas teóricos com diferentes concepções, propósitos; num extremo a crítica radical (no sentido de ir às raízes), noutro extremo a apologia.

John Stuart Mill espelha à perfeição o “eterno” *mainstream*:

“Political Economy considers mankind as occupied solely in acquiring and consuming wealth; and aims at showing what is the course of action into which mankind, living in a state of society, would be impelled, if that motive, except in the degree in which it is checked by the two perpetual counter motives above adverted to (aversion to labour and desire of the present enjoyment of costly indulgences), were absolute ruler of all their actions” (1836: 53).

Na perspectiva crítica, o capitalismo, que é uma economia monetário-financeira e não uma economia **real** de trocas, está permanentemente submetido ao que Keynes denominou de forças obscuras do tempo e da ignorância que rodeiam o nosso futuro, como também ao que Marx designou de fetiche da mercantilização sob o capital. A riqueza tem temporalidade (*temporalitate*), tem a qualidade de temporal no horizonte histórico; a teoria econômica dinâmico-estrutural não deveria, diante da riqueza, perder a

Temporalidade da Riqueza

percepção de que o tempo é devorador das coisas [*Tempus edax rerum*].¹ Nós, da tradição crítica, e nossas teorias, confrontados com o “modernismo cientificista” que nada muda no reino do Equilíbrio Geral, estaríamos em verdade, ainda, como sempre, diante do ditado medieval – “Os tempos mudam, e nós mudamos com eles” [*Tempora mutantur, nos et mutamur in illis.*]² Isto é, nossas reflexões perseguem a temporalidade da riqueza. Nosso modo de pensar refere-se não apenas a conhecer uma matéria, mas a indagar também qual é a matéria a que se deve dedicar esse conhecimento.

Com tal perspectiva, este trabalho desenvolve idéias acerca do que deve ser compreendido por dinâmica capitalista e de quais os elementos pertinentes a uma teoria capaz de apreender novidades históricas no movimento do sistema, superando portanto uma concepção de dinâmica determinística, canônica e aistórica. Em consonância com esta posição procura-se igualmente desenvolver uma *interpretação teórica* de aspectos fundamentais do capitalismo contemporâneo, a saber: a concorrência internacionalizada das grandes corporações; a antinomia da tendência sistêmica pela interação do progresso técnico, investimentos e acumulação de capital; a dominância financeira na gestão da riqueza.

A grande divisão, na questão que nos ocupa, é dada entre os autores do que chamaremos de “Teoria Crítica” – Marx, Keynes, Kalecki – e os da “Teoria Clássica”, termo que utilizaremos para abranger tanto os que foram objeto da crítica de Marx quanto da crítica de Keynes, dentre os quais devem destacar-se Smith, Ricardo, Walras, Pigou e Marshall. Os seguidores destes – neoclássicos, neo-ricardianos, keynesianos bastardos e novo-clássicos – são os que, contemporaneamente, merecem

1 Cf. Ovídio. *Metamorfoses*, Livro XV, 234 (Apud Rónai, 1980: 172).

2 Citado na *Description of England*, de Harrison (1517) e no *Euphues*, de Lyli (1579), apud Rónai (1980: 172).

José Carlos de Souza Braga

questionamentos dos que não abdicam da “visão crítica”. Schumpeter, em nossa avaliação, representa um pensamento com uma peculiar especificidade. Cultivador das virtudes analíticas walrasianas, não se posiciona propriamente como um crítico do **sistema** capitalista. Trata de criticar a teoria neoclássica apologética da concorrência perfeita para demonstrar como o progresso econômico acelerado é coetâneo da “trustificação” do capitalismo. Ao fazê-lo, organiza um poderoso pensamento conservador que, nostalgicamente, vê o próprio êxito econômico “destruir” a **ordem** (instituição) capitalista. É, portanto, o autor cuja potência intelectual rivaliza com a de Marx acerca das grandes tendências do capitalismo como forma social de produção.

A busca de uma dinâmica por parte da teoria econômica (“clássica”) foi uma imposição da tensão entre esta teoria e a própria história do capitalismo. Se alguma forma de análise dinâmica esteve presente na Economia Política Clássica – de Smith e de Ricardo – foi, ao contrário, uma análise estática a que primeiro se consolidou no conjunto de conhecimentos que veio a intitular-se, modernamente, *Economics*, cuja dominância acadêmica e ideológica impôs-se desde a segunda metade do século XIX.

Nesse percurso, a Economia, **para alguns**, teria amadurecido analiticamente para tornar-se Ciência. Nessa evolução, as quebras de investimento e produção, de nível de emprego, de oferta de crédito e de nível de preços, empírica e intermitentemente constatáveis, teriam impulsionado a procura, pelos economistas, de uma análise dinâmica. O vigor dessas constatações, entre o final do século XIX e as três primeiras décadas deste século, teria contribuído para esse evolucionismo.

Esta breve menção à história do pensamento econômico tradicional tem um propósito específico: o de registrar que a Teoria

Temporalidade da Riqueza

Econômica é estruturalmente marcada pela tentativa de descobrir a **passagem** da Estática para a Dinâmica.

Esta passagem é uma das características centrais da história da análise econômica. Para ela, Schumpeter reservava uma expressão reveladora: “Cruzar o Rubicão”.³

As raízes do dilema dessa travessia encontram-se no entrelaçamento de dois problemas: o do **Equilíbrio** e o do **Tempo Econômico**. As tentativas de transformá-los em conceitos formais combinados são o suporte **analítico** das teorias estática e dinâmica. É imprescindível compreender por que na mencionada travessia a Teoria Econômica não abdicou daquelas noções, ao contrário, fundou uma **tradição**: a permanência do conceito de equilíbrio e de um **determinado** conceito de tempo econômico.

Admitamos a metáfora. Os que tentaram cruzar o rio, o fizeram fiéis àquela tradição e, assim, na travessia para a margem dinâmica, navegaram e esboçaram-na segundo sua herança analítica.

A compreensão, portanto, de estática e dinâmica tem uma chave crucial: qual a função analítica dos conceitos de equilíbrio e de tempo, quais suas mutações na passagem de uma para a outra?

Recorde-se, de partida, que o objeto da economia, para a ortodoxia teórica, é a troca de mercadorias e, assim, é no contexto da abstração do intercâmbio que se instituirá uma **fenomenologia do equilíbrio**.

³ Expressão utilizada para significar um passo que definitivamente empenha uma pessoa num determinado curso de uma ação. Rubicão era um pequeno ribeirão que separava a Itália da Gália Cisalpina na era da República Romana. As forças sob o comando de Julius Caesar ao cruzarem o Rubicão em direção à Itália violaram a lei (*Lex Conelia Majestatis*) que proibia a um general conduzir um exército para fora da província a que ele estava designado. Este ato conduziu à declaração de guerra contra o Senado Romano e resultou numa guerra civil de três anos que deixou Caesar como comandante do mundo Romano.

José Carlos de Souza Braga

Schumpeter, historiador do que ele mesmo chamava de Economia Analítica ou Científica, atribui a Walras a elaboração da Carta Magna da economia exata, onde os problemas de natureza especificamente lógica ou matemática apontavam para alvos como determinação, equilíbrio e estabilidade. Ora, esta era a pretensão dos teóricos do período 1870/1914 e mesmo daqueles do período anterior, 1790 a 1870, segundo o próprio Schumpeter.

Para a constituição dessa pedra angular, os procedimentos analíticos não devem sofrer limitações:

“... do ponto de vista de **qualquer** ciência exata, a existência de um equilíbrio (conjunto de valores) univocamente determinado, é, desde logo, da maior importância, ainda que se tenha que comprar a prova de sua existência ao preço de **supostos muito restritivos (grifo nosso)**; se não é possível demonstrar a existência de um equilíbrio univocamente determinado⁴ ou em qualquer caso, de um número reduzido de equilíbrios possíveis em algum nível de abstração (por elevado que seja), então o campo fenomênico de que se trata será realmente um caos subtraído ao controle analítico” (Schumpeter, 1971a: 1056).

No momento, isso nos basta para demonstrar o quanto, na tradição estritamente **analítica**⁵ em Economia, são essenciais o conceito de equilíbrio e sua determinação quantitativa.⁶

4 Entende-se por **determinação unívoca** aquela em que as relações entre um conjunto de variáveis estabelecem não mais que um único valor ou uma única seqüência de valores para cada variável.

5 Tradição analítica, no sentido da Lógica Formal, isto é, sistemas de análise em que se opera uma redução do conteúdo, onde o entendimento chega a “formas”, puras e rigorosas, sem conteúdo. Fica a noção formal de “pura” análise ou de “pura” síntese, que não passa de “pura” ficção lógica. O ponto de vista puramente “analítico” seria o da forma pura, da tautologia. Veremos como essa lógica formal impera na dinâmica do “paradigma clássico” em Economia; e a temporalidade e movimento que corresponde a ela são vazios dos conteúdos propriamente capitalistas. Sobre Lógica Formal consultar o excelente trabalho pedagógico de Henri Lefebvre.

6 “Um valor estável de equilíbrio é um valor de equilíbrio que, se se altera numa pequena quantidade, põe em ação forças que tendem a reproduzir o valor inicial; o neutro é um valor de equilíbrio que não conhece tais forças; e o equilíbrio instável é um valor de equilíbrio cuja mudança faz entrar em ação forças que tendem a separar ainda mais o sistema de seus valores de equilíbrio”. Ver Schumpeter (1971a).

Temporalidade da Riqueza

Considere-se agora o problema da **temporalização do equilíbrio**, compatível com o suposto de que o objeto da teoria é o da coerência e coordenação dos mercados, no intercâmbio de mercadorias.

Trata-se de demonstrar que a interação analítica equilíbrio-tempo econômico constituirá uma análise dinâmica puramente formal, destituída dos conteúdos próprios do capitalismo.

O tratamento da temporalidade involucra o problema **lógico-histórico** específico das ciências sociais. Para a Economia, o modo de inserção teórica do tempo condicionará a habilidade em elaborar conceitos e mover o pensamento numa forma capaz – ou não – de apreender a dinâmica da sociedade capitalista, portanto, em ser pertinente – ou não – à história.

Já mencionávamos acima que a questão da temporalidade coloca para a teoria econômica dificuldades análogas àquelas de como pensar, escrever a História: “A palavra ‘história’ indica ao mesmo tempo (o que não ocorre na ciência da natureza) o conhecimento de uma matéria e a matéria desse conhecimento” (Vilar, 1983: 91).

Entretanto, a teoria econômica, ao tratar do tempo, admite para si a validade de métodos de outras ciências. Ao fazê-lo, deixará de compreender a complexibilidade lógico-histórica que o problema da temporalidade capitalista coloca.

Para Schumpeter (1971a), posto o conceito de equilíbrio, naqueles termos, pode-se “... definir um equilíbrio estático ou um equilíbrio dinâmico, segundo se relacionem elementos com o mesmo subíndice temporal ou com subíndices temporais diferentes” (p. 1056).

José Carlos de Souza Braga

Estes são os termos primeiros da problemática da **temporalização do conceito de equilíbrio**, passagem da estática à dinâmica.

Mas, o que significa isso do ângulo da utilização de métodos de outras ciências? Fica a idéia de que a elaboração de determinados conceitos implica uma construção lógica pura, geral, aplicável a qualquer ciência, e isso refletiria a **unidade da ciência**. Assim, os conceitos de potencial de equilíbrio, oscilador, estática, dinâmica, seriam conceitos gerais, oriundos da física, porém adequáveis à economia. Assim como as ciências físicas evoluíram da estática para a dinâmica, o mesmo ocorreria com a economia:

“Há que sublinhar como já se fez ..., com respeito aos termos ‘estática’ e ‘dinâmica’, que o conceito de equilíbrio – tanto o equilíbrio estático como o equilíbrio dinâmico – não tem nada de empréstimo lícito ou ilícito às ciências físicas nas quais aparecem conceitos análogos. São categorias lógicas e, portanto, **tão gerais como a lógica mesma**. Apresentam-se nas ciências sociais porque é o mesmo espírito humano que trabalha em ambas” (Schumpeter, 1971a: 1056-57 – Grifo nosso).

Ao assumir semelhante posição, Schumpeter expressa a posição epistemológica, *par excellence*, dos economistas que construíram a **tradição** ortodoxa em teoria econômica. Por ironia, com a mesma profundidade com que exprimiu a crença neste fundamento, lançou idéias para a visão oposta, a de **instabilidade como força motriz do sistema capitalista**.

Prevaleceu, contudo, entre os economistas, a posição mais cômoda e arrogante das categorias gerais da lógica mesma. Os requintes modernistas desta posição parecem inesgotáveis, como se verá na Primeira parte, Capítulo 1. A pergunta acerca de qual é, afinal, a **verdadeira matéria do conhecimento econômico**, vai sendo radicalmente abandonada desde os neoclássicos que resgatam de Smith e Ricardo apenas o que convém a essa *démarche*:

Temporalidade da Riqueza

axiomas, atomismo, dedutivismo, naturalismo, lei de Say, principalidade das trocas na aquisição e consumo de riqueza. A obnubilação é especialmente grave no caso de uma teoria da dinâmica econômica, porque ela pode implicar a perda do real objeto. Porque pode tornar-se pura abstração, justificativa, louvação, apologia. O que é a economia mesma, o objeto, pode mudar no percurso histórico e se a teoria não contribui para a compreensão desse **processo**, a prática da política econômica poderá vir a ser desastrosa.

Para desdobrar o argumento, tem-se que averiguar o papel dos conceitos de equilíbrio e tempo na passagem da estática à dinâmica.

Seguindo a evolução lógica postulada, entende-se por “**análise estática** um método de tratamento dos fenômenos econômicos que tenta estabelecer relações entre elementos do sistema econômico – preços e quantidades de mercadorias – todos os quais levam o **mesmo subíndice temporal**, ou seja, se referem ao mesmo ponto do tempo” (Schumpeter, 1971a: 1049). Como é sabido, a análise estática de equilíbrio ganhou variados tratamentos no âmbito da teoria **oferta/demanda**. Os métodos que constituem a dinâmica econômica “... tomaram em conta valores passados e valores futuros (esperados) das variáveis, lapsos, seqüências, taxas de variação, magnitudes acumulativas, expectativas, etc. ...”.

Como dissemos desde o início, há várias concepções de dinâmica. Neste ponto, já podemos estabelecer aquela que é própria da tradição analítica, imbuída de uma dada interação equilíbrio-tempo, e que Schumpeter assim resumia:

“... dinâmica significa exclusivamente análise que relaciona **quantidades** correspondentes a **diferentes pontos do tempo teórico** ... e não a teoria dos processos evolutivos que decorrem no tempo histórico: coincide pois

José Carlos de Souza Braga

praticamente com a análise de períodos, mas sem coincidir com a teoria do crescimento econômico, do desenvolvimento ou ‘progresso’.” (Schumpeter, 1971a: 1256).

A estática caracterizar-se-ia pelo nível de abstração mais alto, pela pura lógica das quantidades econômicas, no mesmo ponto do tempo (sincronia), como caso especial de uma teoria dinâmica mais geral da qual se abstraem fatores dinamizadores.

Complica-se ainda mais a travessia do Rubicão, pois sem uma teoria dinâmica sequer a estática pode ser precisada. A teoria não está numa margem nem noutra, atravessa águas tormentosas:

“Ao dizer ‘cruzar o Rubicão’ quero significar o seguinte: por importantes que tenham sido as excursões pela análise seqüencial, o corpo principal da teoria econômica ficou sempre na ‘margem’ estática do rio; e não se trata de complementar a teoria estática com o **espólio** capturado naquelas excursões, senão de substituí-las por todo um sistema de dinâmica econômica geral, dentro do qual a estática fica incluída como caso especial” (Schumpeter, 1971a: 1256).

Pois então qual é essa dinâmica? Com a consideração da interdependência dos elementos em diferentes pontos temporais,⁷ surgem as flutuações endógenas, os ciclos; e o equilíbrio econômico viria a ser considerado com novos métodos.

O ciclo econômico transformar-se-ia então no alvo da análise dinâmica? **E o que fazer com o conceito de equilíbrio?** Mas se o ciclo é tido como a própria análise dinâmica, que admite um tempo estritamente lógico, como relacioná-lo com o tempo histórico?

Adiantemos que para os construtores dos modelos macrodinâmicos, que proliferam no século XX, essas perguntas não

⁷ As técnicas que se adequam a esta concepção de dinâmica referem-se às equações diferenciais e a diferenças finitas.

Temporalidade da Riqueza

foram e não têm sido rigorosamente enfrentadas. Elas deveriam ser sintetizadas assim: **poderia a teoria do ciclo econômico, como análise dinâmica, compreender a temporalidade capitalista?** Neste trabalho sustentar-se-á que a resposta é negativa.

Schumpeter declarara que até mesmo na entrada dos anos 20, deste século, a dinâmica estava por construir-se. Sabe-se que do final do século XIX aos tormentosos anos 30 e 40 deste século, as investigações estatísticas,⁸ as crônicas históricas e a consolidação da macroeconomia dos agregados (investimentos, consumo, estoque de capital...) interagiram para a construção de modelos de análise dinâmica, na tradição analítica cujos objetos eram o ciclo econômico e a tendência, esta, no específico sentido de *trend*.⁹

Vale a pena, para revelar os problemas que ainda hoje persistem, insistir na recuperação das raízes dessa dinâmica.

O progresso da economia analítica ou “científica” teria corretamente **banido a palavra crise econômica**, passando a entendê-la como parte de um fenômeno mais geral que seriam os ciclos. Porém, as considerações sobre os ciclos foram sendo feitas sem abdicar do pressuposto do equilíbrio.

A presença do paradigma de equilíbrio atribuiu aos ciclos o caráter de fenômeno sobreposto à normalidade. Anunciemos os termos gerais desse problema com o qual o próprio Schumpeter viria a confrontar-se.

Se o fenômeno básico da realidade capitalista tem como característica a ciclicidade econômica, como fica a fenomenologia do equilíbrio na passagem da estática para a dinâmica? A resposta

⁸ Destaca-se aqui o trabalho de Kodratieff (1935).

⁹ A tendência, como *trend*, é constituída desde a associação da variável tempo à concepção de espaço. O *trend* é assim estabelecido como um conjunto de pontos, no tempo assumido como espaço, e a este *trend* é, implicitamente, atribuído o caráter de infinitude.

José Carlos de Souza Braga

encontra-se na discussão do equilíbrio como **númeno** – isto é, “aquilo que é pensado por meio da razão”, o mundo dos “númenos” como mundo inteligível contraposto ao mundo sensível ou mundo dos fenômenos. Isso corresponde a livrar o conceito de equilíbrio de suas implicações empíricas (Granger, 1955: 134).

O equilíbrio como “númeno” implicaria uma **clivagem fenomenológica**. Num plano, os fenômenos, observáveis e observados, de natureza dinâmico-cíclica. Noutra plano, uma **fenomenologia estritamente abstrata**, nível de elaboração lógica, purificada de determinados conteúdos, uma espécie de **estrutura “interna” da fenomenologia econômica** (Granger, 1955: 132). O equilíbrio como um instrumento analítico, um operador, o projeto de um pensamento, esquema de intervenção.¹⁰

Dessa forma, se a percepção da dinâmica é reduzida pelo procedimento analítico, sobrevive tal qual fênix o conceito de equilíbrio, repensado, agora, como **norma** ou **ideal lógico**. Como fica o problema do tempo? A matematização do tempo (Granger) faria a síntese “numenal” ao permitir simultaneamente: a) pela interdependência das **variáveis** econômicas em diferentes pontos temporais, a formulação da ciclicidade dinâmica; b) pela utilização do **ideal lógico**, a formulação da **essencialidade do equilíbrio** e até mesmo a formulação de **sua verificação em algum ponto do tempo**.

Isso pode ser visto como a dicotomia sincrônico/diacrônico. O sistema econômico é intrinsecamente equilibrado e isso pode ser demonstrado se considerarmos as relações entre suas variáveis num mesmo ponto do tempo (sincronia). Se movemos esse sistema **através do tempo (diacronia)**, as interdependências das variáveis,

¹⁰ Aqui Granger faz breve “interlocução” com M. Bachelard (*La philosophie du non*) de quem “empresta” o termo *nouméne*. Ver Granger (1955: 132).

Temporalidade da Riqueza

em diferentes pontos do tempo, promoverão flutuações dinâmicas, afastando-se do equilíbrio. Mas este existe, logicamente, como **norma**, em alguns pontos do tempo, e portanto, se se suspendem as razões da diacronia, e supõe-se que valham as da sincronia, pode-se admitir como observável, num ponto do tempo, o equilíbrio.

Assim, esse esquema analítico incorporaria uma dinâmica econômica cíclica em que a propriedade de equilíbrio permanece intrínseca ao sistema, pelo recurso de tomar o equilíbrio como “númeno” no interior dessa clivagem fenomenológica das relações econômicas capitalistas e situá-lo numa temporalidade considerada como sincronia/diacronia.

Daí que se imponha a crítica aos fundamentos dessa dinâmica formal a partir da qual não se resolve a temporalidade lógico-histórica do capitalismo. Essa crítica é aplicável à maioria das concepções de dinâmica na teoria econômica, e não apenas às de raiz “clássica”, até porque quando a noção de equilíbrio está ausente, é substituída pela de estabilidade da estrutura ou pela de ruptura e regeneração desta, “exogenamente” explicada.¹¹

Em Schumpeter, a utilização dos conceitos de equilíbrio e ciclo não implica uma análise formal, e acaba por revelar os limites de ambos e a necessidade de abandoná-los.¹²

Kalecki é outro autor cuja contribuição representa também um esgotamento da lógica analítica para a temporalidade. Raízes marxistas conformaram sua reflexão sobre a dinâmica econômica, de um modo que permite classificá-la como um campo de tensão teórica: **repensar o ciclo como totalidade autônoma de movimento e reconsiderar o método de separar ciclo e tendência, típico do enfoque analítico-formal.**

¹¹ Ver a crítica à proposta de Pasinetti na Segunda parte do Capítulo 2 deste livro.

¹² Verificar no Capítulo 2 da Primeira parte a “indefinição” de Schumpeter acerca da noção de ciclo.

José Carlos de Souza Braga

A contribuição de Kalecki em seus avanços e dilemas aponta para o rompimento da dinâmica cíclica como uma totalidade autônoma de movimento, e assim na relação do ciclo com a tendência deixa aberto o questionamento desses conceitos. **O curto e o longo prazo não existem separadamente.** Isso significa rediscutir logicamente a temporalidade, reposicionar o tempo teórico; um avanço crítico em relação aos modelos dinâmicos de ciclo e tendência (*trend*) (Braga, 1983).

Chega-se assim ao **ponto de encontro com Keynes.** A tensão teórica nele está em contrapor-se, desde dentro, ao paradigma do equilíbrio, movido pela teoria da demanda efetiva, pelas decisões de investimento sob incerteza radical, em que o futuro é **incognoscível.**

Keynes propôs problemas e conceitos que **apontavam** para uma redefinição de dinâmica econômica. Fundamentalmente, o princípio da demanda efetiva pensado desde o cálculo capitalista, numa economia monetária, atribuía à dinâmica econômica **a marca da instabilidade financeira.** Essa formulação traz implícita uma **retradução do tempo.**

A economia monetária e empresarial torna intrínsecas, ao cálculo capitalista, a incerteza e as expectativas. Assim, não se pode predeterminar modalidades, comportamentos de cálculo e projetá-los mecanicamente no eixo temporal (cronológico) e obter uma trajetória qualquer cíclica, por exemplo, que será admitida como a representação da dinâmica, dados os pressupostos naquele tempo inicial. No processo, as expectativas alteram o cálculo dos agentes, que redefinem suas decisões financeiras e produtivas e com isso restabelecem o tempo de valorização de seus ativos de distintos tipos. Isto é, fica inviabilizada a representação mecânica do movimento econômico-financeiro, uma vez que os agentes permanentemente reavaliam o passado e perscrutam o futuro.

Temporalidade da Riqueza

O que existe é o tempo formado pelas expectativas dos agentes quanto à valorização dos ativos (financeiros e produtivos), o que significa uma temporalidade mutável da estrutura de valorização; é um tempo interno a essa estrutura. Impossível a validade teórica de uma representação via seqüência, períodos ou *perpetum mobile* num eixo temporal “exterior”. O tempo não pode ser sinônimo de espaço na representação da dinâmica econômica.

Na adequada percepção de Shackle não se pode fazer do tempo “... uma simples analogia de um espaço, uma dimensão ... como se fosse uma ‘variável extensa’ ” (Shackle, 1977: 50). Retorna-se à questão do uso de métodos de outras ciências em Economia. O método que o físico utiliza não serve ao economista:

“O objeto principal de seus estudos (dos economistas) é um intervalo no qual se dá efeito a idéias, suas e de outros sujeitos, que existiam no umbral mesmo deste intervalo; e o caráter deste efeito depende do caráter das idéias em questão, mas não corresponde necessariamente com nenhuma idéia concreta do indivíduo. Um intervalo assim concebido não pode ser nunca abstraído até esfumar-se num ponto do tempo. Deve ter um princípio e um fim, distintos e separados, de tal maneira que o que se possa imaginar acerca de seu conteúdo ao começo deste intervalo seja parte da fonte, mas não a imagem da visão que se terá feito patente quando se conclua este intervalo” (Shackle, 1977: 51).

A síntese de Shackle espelha a encruzilhada de Keynes sobre a temporalidade, na qual suas inovações constituíram uma ruptura com aquela lógica formal. A formulação de Keynes indicava uma concepção do tempo a partir das expectativas dos empresários sobre a estrutura de valorização e das mutações resultantes. Desse modo, contribuía para uma superação da cisão entre tempos lógico e histórico, uma vez que este último deveria ser buscado nas transformações que as decisões sob expectativas engendram.

José Carlos de Souza Braga

A sistematização lógica de Keynes foi feita através da “meta-estática” ou “kaleido-estática” (Shackle), na Teoria geral, com o propósito, contudo, de realizar uma **síntese da instabilidade**. Sua teoria como que está posta em qualquer momento do processo capitalista – abordagem acrônica ou pancrônica – para revelar a maneira pela qual a realização da riqueza privada, numa economia monetária, promove repentinas e amplas flutuações.

Não pode caber dúvida quanto à inovação de seu pensamento para uma teoria da dinâmica econômica capitalista: “... o que ofereço é uma teoria das causas pelas quais a produção e o emprego são tão sujeitos a flutuações” (Keynes, 1978: 178).

No parágrafo em que resume a Teoria geral, os avanços e limitações mencionados podem ser constatados:

“A teoria pode ser resumida pela afirmação de que, dada a psicologia do público, o nível de produção e do emprego como um todo depende do montante do investimento. Eu a proponho desta maneira, não porque este seja o único fator de que depende a produção agregada, mas porque, num sistema complexo, é habitual considerar **causa causans** o fator mais sujeito a repentinas e amplas flutuações. De um modo mais geral, a produção agregada depende da propensão ao entesouramento, da política das autoridades monetárias em relação à quantidade da moeda, do estado de confiança referente à rentabilidade futura dos ativos de capital, da propensão a gastar e dos fatores sociais que influenciam o nível dos salários nominais. Mas, entre esses vários fatores, os que determinam a taxa de investimento são os menos confiáveis, pois são eles influenciados por nossas visões do futuro, sobre o qual sabemos tão pouco” (Keynes, 1978: 178).

Pelo que foi examinado até aqui é possível estabelecer que a significação e a adequação do conceito de dinâmica ao capitalismo dependem da compreensão que se tenha dos tempos lógico e histórico e da relação entre eles. A dinâmica formal demonstra-se

Temporalidade da Riqueza

totalmente ineficaz para a compreensão do movimento lógico-histórico do capitalismo. Sobre esta, Shackle afirma o seguinte:

“A dramática, completa e absolutamente imprevista transformação que o clima e a cena da economia experimentaram entre a década de 30 e o final de quarto de século seguinte à Segunda Guerra Mundial pôs no lixo a confiança que podíamos ter em modelos ou analogias mecânicas e funções matemáticas permanentemente estáveis como meios para interpretar a história e preparar sua transformação... Já é hora de que os economistas se preocupem pelas **idéias que geram condutas**, em lugar de tratá-las como se fossem puramente maquinais” (Shackle, 1977: 54).

Schumpeter, Kalecki e Keynes surgem, assim, ainda que com métodos diferenciados, como fundadores de questões teóricas, conceitos e interpretações que perscrutam o **conteúdo lógico-histórico da dinâmica capitalista**. Marx foi, como reconheceu Schumpeter, o pioneiro na constituição dessa problemática.

Com Marx, o objeto mesmo da reflexão econômica e sua concepção de dinâmica o colocam em trilhos distintos da trajetória da chamada teoria econômica. Para ele não havia portanto nenhum Rubicão a cruzar. Seu objeto era “o capital”, e sua dinâmica era marcada pela temporalidade lógico-histórica, gênese e desenvolvimento das **formas capitalistas**. As dificuldades a partir de Marx são outras, relacionadas a como utilizar seu método e suas categorias na dinâmica do capitalismo pautada pelo capital, esse sujeito contraditório, pleno de fetiche, cujo movimento deve ser perseguido por uma atenta atualização espacial e temporal das categorias, sem o que o pensamento vira um dedutivismo, um contra-senso para o materialismo histórico-dialético.

Desenhamos, portanto, um “ponto de encontro” da teoria crítica, em direção a uma teoria da **instabilidade estrutural**. A instabilidade estrutural tem como significação ser a instabilidade do todo, decorrente de sua forma, da compenetração funcional

José Carlos de Souza Braga

(deslocamentos), da trama, da complexidade e, assim, uma instabilidade intrínseca àquele conjunto de relações, num movimento que não admite a estabilidade dinâmica convergindo para o equilíbrio. Ela trata das mudanças estruturais ou qualitativas que um sistema sofre a partir de alterações endógenas. Já a instabilidade dinâmico-funcional decorre da função desta ou daquela parte da Suma-Agregado. Assim pode-se ter uma instabilidade dinâmica baseada numa função, por exemplo, a da interação entre investimento e estoque de capital, com parâmetros tecnológicos e financeiros dados, e chegar a uma dinâmica cíclica, canônica, determinística. Esta concepção admite inclusive a incorporação de mecanismos de retorno ao equilíbrio (estabilidade dinâmica).¹³

Na Primeira parte deste livro trataremos de compreender as aporias em que se colocam os modelos da teoria “clássica”, bem como os avanços e problemas da teoria crítica, em face das tramas da temporalidade da riqueza capitalista. Organizamos os capítulos

13 O todo é um conjunto no qual a posição das partes não é indiferente. É um composto cuja natureza não pode reduzir-se à natureza das partes componentes; é um modo de ser das partes componentes; só a mente pode fundamentar a diferença entre o todo e as partes. Todo é diferente de Suma, conjunto no qual é indiferente a situação das partes, adições, agregados, todo composto pelas partes. A estrutura é um conjunto de elementos solidários entre si, cujas partes são função umas das outras, componentes interrelacionados, cada componente relacionado com os demais e com a totalidade. Uma estrutura é composta mais por membros do que por partes, é um todo. Não existe independência relativa de uns para com outros, existe compenetração funcional, i.e., as realidades interpenetram-se. Na concepção pura de função dá-se a ação própria ou natural de um órgão, aparelho ou máquina; pensa-se um conjunto constituído não por coisas (ou substâncias em geral) mas por funções, de tal maneira que cada realidade se define pela função que exerce. A compenetração funcional da estrutura nega esse funcionalismo em que cada realidade se basta e logo a dinâmica pode ser mecânica. Na concepção de estrutura cabe a idéia de deslocamento funcional, nas abstrações transitórias (categorias que se modificam com o movimento estrutural), sendo os deslocamentos funcionais representativos de modificações históricas. Pode-se pensar o processo de estruturação/desestruturação. Ao compreender-se a estrutura pode-se formular o conceito de crise como alteração qualitativa radical e descontínua, estado de dúvida, tensão, conflito. Já a instabilidade dinâmica é calcada nas concepções funcionalista (mencionada acima) e estruturalista, esta última impeditiva da compreensão de como se formam as estruturas e de como as desestruturações agem no coração das estruturas, desde a formação delas. (Lefebvre, Vercelli, Badaloni). No capitalismo, para a teoria crítica, a estrutura envolve o capital em suas várias dimensões, o assalariamento, as decisões competitivas dos capitalistas, o entrelaçamento de juros e lucros, a interdependência de crédito, investimentos, inovações, acumulação.

Temporalidade da Riqueza

segundo a natureza e o grau de instabilidade formulados pelas teorias. Por isso, partimos da instabilidade dinâmica (formal) da teoria “clássica”, prosseguimos com Schumpeter que transita do fascínio analítico pelo paradigma de equilíbrio para a instabilidade estrutural periodizada segundo o corte capitalismo competitivo/capitalismo trustificado, seguimos com Keynes e Kalecki – teoria da demanda efetiva – que vêem mais radicalmente a propensão da instabilidade à crise e encerramos com Marx para quem a instabilidade estrutural se agudiza em contradições dinâmicas.

Na Segunda parte, empreenderemos uma abordagem teórica de instabilidade estrutural à dinâmica contemporânea do capitalismo. No primeiro capítulo, nos dedicaremos a pensar como a concorrência das grandes corporações no que designamos de **mesoestrutura** configura dois processos simultâneos, o da renda agregada e o da capitalização financeira. No segundo, examinamos como a instabilidade estrutural expressa-se em flutuações e na antinomia da tendência. E no terceiro capítulo, tratamos de compreender como se move o sistema sob dominância financeira.

Apresentamos neste livro a versão sintética¹⁴ e atualizada de nossa tese de doutoramento, cujas principais conclusões revelaram-se, a nosso juízo, corretas à luz da evolução recente do capitalismo. A saber:

(1) a idéia de ciclo como totalidade autônoma de movimento é um mecanicismo inadequado para a compreensão do movimento capitalista.

¹⁴ Nesta versão em livro deixamos de detalhar aspectos do debate marxista – valores e preços, lei de tendência da taxa de lucro, monopólio e capital financeiro – que estão presentes na versão original da tese. Contudo, nossa interpretação sobre esses tópicos e sua relação com a dinâmica capitalista atual está trabalhada ao longo dos capítulos aqui apresentados. A Segunda parte deste livro foi reescrita a partir dos capítulos originais da tese complementados pelos resultados das pesquisas posteriores cujos resultados foram parcialmente publicados em artigos de livros e revistas.

José Carlos de Souza Braga

(2) o resgate da teoria da demanda efetiva (Keynes, Kalecki e Minsky) como uma teoria capaz de compreender a instabilidade e a crise, a partir de um enfoque lógico-histórico em que ressalta a proeminência das determinações financeiras; e não como uma teoria determinística e mecânica como nos modelos multiplicador-acelerador.

(3) a afirmação da categoria do capital em geral (Marx), através de sua concretude enquanto capitais centralizados, como instância teórica fundamental para as mediações lógico-históricas visando à dinâmica.

(4) a procura da compreensão de como se modificam, na evolução histórica, as formas de movimento, a instabilidade e a crise, dando força teórica à interação entre periodização e forma da dinâmica.

(5) a idéia de que o capitalismo contemporâneo caracteriza-se por uma dominância financeira em sua realização dinâmica de riqueza.

Originalmente, resumimos assim a tese propriamente dita:

“A valorização e a concorrência operam sob a dominância da lógica financeira... não se trata mais de que os capitais utilizem-se da intermediação financeira para um processo de produção que é o meio de valorização... buscam valorizar-se simultaneamente através do processo renda (vinculado diretamente à produção) e do processo de capitalização... formam ...a partir de suas ‘microestratégias’ de valorização do capital próprio, uma macroestrutura financeira” (Braga, 1985: 374-75).

Foi esta idéia central que veio, desde então, se desdobrando em nossas pesquisas redundando na formulação da **financeirização do capitalismo** cuja atualização está elaborada, sobretudo, no primeiro e no último capítulo da Segunda parte deste livro.

Primeira parte

**As aporias “clássicas” e a teoria crítica
diante da temporalidade capitalista**

José Carlos de Souza Braga

1

Equilíbrio, ciclo e crescimento: a dinâmica formal de um capitalismo imaginário

O conceito de equilíbrio é o que possui maior capacidade de renovação e sobrevivência na teoria econômica. Nem mesmo os vendavais da história econômica têm impedido que ele renasça das cinzas das crises capitalistas. Ele é central para o que designamos de dinâmica formal, nas sucessivas revisões da teoria “clássica”, cuja árvore genealógica é composta por Smith-Ricardo-Mill-Marshall-Walras-Arrow-Debreu.

Sua aparição mais “recente” vem dos anos 70 com os modelos “Novo-Clássicos”. A teoria das expectativas racionais produziu o “Enfoque do equilíbrio para o ciclo econômico” (*Equilibrium approach to business cycle*). A “Teoria do ciclo econômico real” (*Real business cycle theory*) é a outra vertente de inspiração “clássica”. O ambiente acadêmico é sabidamente dominado pela disputa entre estes “neoneoclassicismos” e os

José Carlos de Souza Braga

“aperfeiçoamentos” nos modelos neokeynesianos que por sua vez representam a “síntese neoclássica”. Nesta linha tem sido desenvolvida o que se pode chamar de “a formulação matemática dos modelos econômicos do caos”. Ironicamente, já se tem tratado de “criar” “Modelos de equilíbrio com flutuação endógena e caos”. Os elementos teóricos comuns a estes modelos enquadram-se na crítica que desenvolveremos sobre dinâmica formal.

A vigência do equilíbrio, como **númeno**,¹ implica uma dinâmica e uma Economia em que a temporalidade lógico-histórica propriamente capitalista não é compreendida. Há sempre uma concepção pela qual está pré-assegurada, por mecanismos endógenos à economia, a imutabilidade da estrutura capitalista no tempo histórico, no sentido da preservação do “sistema de mercado”. O “eterno retorno” dinâmico ao equilíbrio terá, aqui, suas implicações teóricas criticadas, porque nossa hipótese é a de que este é um requisito de libertação, para a compreensão da dinâmica econômica capitalista. Tanto mais pertinente é esta proposta quando se verifica que a história da análise econômica deu volta num círculo. Partiu-se do mundo sem tempo dos “clássicos” (Ricardo, sobretudo), contornaram-se as críticas de Marx, Schumpeter, Kalecki e Keynes, e encontramos-nos, hoje, ante o domínio das antigas hipóteses de ordem natural, certeza, irrealismo, *ceteris paribus*, equilíbrio geral.²

1 O mundo dos númenos é pura abstração inteligível pela razão, livre de verificação empírica. É uma estrutura interna da fenomenologia econômica estritamente abstrata. Logo, o equilíbrio como “númeno” é um instrumento analítico, um operador, projeto de pensamento, esquema de intervenção. É norma ou ideal lógico.

2 Ver Arouh (1987: 395-423). Ver também Weisman (1984: 411-422).

1.1 O paradoxo da fenomenologia do equilíbrio: racionalidade versus tempo

Para a lógica formal, inexistindo o conceito de equilíbrio, o campo fenomênico é um caos subtraído ao controle analítico. Impôs-se à teoria econômica, nessa tradição, a constituição de uma fenomenologia do equilíbrio. Para Granger, a conceitualização do tempo e sua introdução no conceito de equilíbrio é o “... núcleo mesmo de uma epistemologia do equilíbrio econômico sob suas formas modernas” (Granger, 1955: 86). O texto de Granger, na Europa, como os de Samuelson, Friedman e Machlup, nos Estados Unidos, entre o final dos anos 40 e o começo dos anos 50, representam verdadeiros manifestos do modernismo³ neoclássico que predomina na teoria econômica até hoje. Em Granger, os becos sem saída deste positivismo são mais explícitos e mais elaborados teoricamente, sendo por isso, o principal interlocutor para nossa discussão no que tange à fenomenologia.

Este problema teórico inscreve-se na célebre passagem da estática para a dinâmica. Esta espécie de oposição entre ambas tem origem nos postulados das teorias puramente estáticas de equilíbrio, que implicaram a eliminação do tempo e do movimento.⁴

- (1) Os postulados da simultaneidade das ações e dos efeitos, sem caráter cumulativo.
- (2) Exclusão do efeito das previsões individuais e coletivas.
- (3) Reciprocidade e reversibilidade das relações entre os fatores de equilíbrio.
- (4) Continuidade das grandezas e unicidade das soluções.

³ Sobre esse modernismo, ver McCloskey (1985).

⁴ Hipóteses explicitadas pela Escola de Lausane. Ver Granger (1955: 9).

José Carlos de Souza Braga

O primeiro postulado refere-se à conduta e à sincronicidade das decisões e suas conseqüências. O predicado da conduta é o da **racionalidade**. E racional, como observa Shackle, há de ser a conduta que seja demonstrável como a mais vantajosa para o indivíduo em vista das circunstâncias. Como o conhecido só o pode ser no presente imediato, a “conduta racional está então confinada a um mundo momentâneo, sem tempo” (Shackle, 1972: 53). Este ajustamento atemporal implica que uns conheçam as escolhas contemporâneas dos outros. Concebe-se um **estado das coisas** e não um **desenvolvimento das coisas**: a simultaneidade dos efeitos implica que as ações não estarão envolvidas em fases seqüenciais. O primeiro postulado, portanto, como o segundo, nutre-se do método sincrônico, em que as transformações só têm existência potencial, plano de fundo do ajuste alcançado, sem propensão à mudança. O terceiro assegura combinação estável entre os fatores promotores do equilíbrio, uma vez que a interação deles (reciprocidade) é acompanhada do retorno às condições dadas (estado das coisas), reversibilidade. Sobre o quarto, observe-se que grandezas descontínuas e multiplicidade de soluções implicariam diversas soluções ótimas de equilíbrio e portanto uma indeterminação no caráter estático do equilíbrio. Descontinuidade e indeterminação induziriam à dinamização do equilíbrio.

Agora, consideremos sobre qual **conteúdo** aplicam-se as hipóteses sobre o equilíbrio estático. A economia analítica, dita científica, privilegiará como **objeto o intercâmbio**, nos contextos particular e geral, constituindo uma fenomenologia do Equilíbrio nas trocas de mercadorias. Os consumidores maximizam sua Utilidade em relação aos preços vigentes (parâmetros) para os produtos. Isto é, na posição maximizada, obtêm a mesma utilidade marginal por unidade monetária despendida em cada produto. Os produtores maximizam seus lucros em relação aos preços vigentes

Temporalidade da Riqueza

(parâmetros) dos fatores de produção. Na situação de maximização, o emprego de quantidades e proporções dos fatores (função de produção) é tal que o produto marginal é igual por unidade monetária gasta com cada um dos fatores.

A definição do objeto e a opção pelo rigor analítico-formal, calcado no Equilíbrio, formam uma cumplicidade e indissolubilidade teóricas. Com razão arrematou Shackle:

“Equilíbrio é o epítome do significado das teorias analíticas. No método analítico, como na matemática, supõe-se resolvido o problema e considera-se que condições a solução deve preencher.” (1972: 52).

Com o Equilíbrio o que se supõe como resolvido é a **permanência** da estrutura do regime de produção capitalista ao longo da História. A temporalidade histórica não é posta em questão. O capitalismo, segundo esta operação teórica, pode-se dizer, “é, sempre foi e sempre será”. Ele é o regime de produção. Esta posição teórica tem sido chamada de: **O pressuposto da universalidade** (Henry, 1983/84: 215-229).

Nesta tradição constrói-se uma fenomenologia de tipo psicológico e individual, microeconômica. A noção de **utilidade** constitui a lei fundamental do equilíbrio no caso de dois indivíduos e duas mercadorias: a relação das quantidades trocadas é o inverso da relação entre os graus de utilidade. Com base na psicologia hedonista de Bentham desenvolve-se a noção de utilidade ou fonte de prazer, segundo duas dimensões: uma correspondente à massa de mercadoria útil; outra, correspondente ao “grau de utilidade final” que é a intensidade de satisfação causada pela última parcela da mercadoria consumida. O ponto de equilíbrio é determinado como ponto de maximização da utilidade do indivíduo no processo de troca (Granger, 1972: 170).

José Carlos de Souza Braga

Uma psicologia concreta e indutiva – superando o hedonismo clássico e pós-clássico – suportaria o comportamento racional do *homo oeconomicus*, na formulação moderna. Axiomatiza-se a atitude complexa de um sujeito em meio a outros sujeitos, definindo uma microestrutura subjacente aos macrofenômenos. Surgem as “curvas de indiferença” com Pareto (1909) das quais emerge o teorema da “mão invisível” pelo qual o equilíbrio alcançado nos mercados é o ótimo Paretiano: situação em que é impossível melhorar o bem-estar de qualquer pessoa, no sentido de trasladá-la de uma posição de sua preferência, através da “transformação” de bens e serviços pela produção ou pela troca, sem que, ao mesmo tempo, se produza uma diminuição no bem-estar de outra pessoa. Esta solução paretiana abandona a idéia de um ótimo social absoluto, único, e estabelece alternativamente um número infinito de ótimos de bem-estar incomparáveis entre si, escapando à realização de comparações interpessoais de utilidade (Blaug, 1968, cap. 13).

Contemporaneamente chega-se ao cálculo probabilístico com Von Neuman & Morgenstern (1947). Trata-se de um *homo oeconomicus*, para o qual a transação econômica é comparável a um jogo, portanto, de fato, um *homo aleator*, no cálculo do qual intervêm as probabilidades. A meta do jogo depende da estratégia dos participantes, a qual depende das previsões de cada um e de suas coalizões eventuais. Vem a ser, hoje, a base para o desenvolvimento de “modernos” fundamentos microeconômicos.⁵

Para nosso propósito, o que interessa ressaltar, na evolução desta fenomenologia, é o problema posto para o conceito de equilíbrio: a situação de equilíbrio não pode mais, em geral, ser entendida como um estado bem determinado; uma vez que não se

⁵ Contemporaneamente tem ganho espaço a Teoria dos Jogos onde supõe-se que o cálculo probabilístico dê conta das complexas decisões dos agentes econômicos.

Temporalidade da Riqueza

pode prever, por antecipação, a vantagem final e a “imputação” de cada um dos jogadores. Poder-se-á indicar sistemas possíveis de imputação, sendo esses sistemas, ou um dentre eles, que jogarão o papel de “solução” do problema econômico e de definição de um equilíbrio (Shackle, 1972: 89).

Fica, assim, questionada a validade da hipótese de pleno conhecimento das informações e das decisões econômicas que estabeleceriam o equilíbrio.

O princípio dominante do método do equilíbrio é o de que a “conduta do homem é guiada pela razão e que ela pode moldar seus negócios às demandas da razão” (Shackle, 1972: 4). Para tanto, a cláusula *ceteris paribus* domina o método nas teorizações que desenvolvem secularmente as concepções de equilíbrio parcial e equilíbrio geral (Walras) num sistema cujos requisitos lógicos impõem a intemporalidade. No sistema walrasiano de equilíbrio geral, os preços ajustam-se para igualar oferta e demanda, em cada mercado, **simultaneamente**.⁶ Ficam assim determinados os preços relativos de equilíbrio, inclusive a taxa real de salário e a de juros, independentemente do mercado de dinheiro, das variáveis monetárias.

Pareto e Walras combinados produzem a otimização dos equilíbrios parcial e geral. Todos os agentes estão satisfeitos dado que nenhum conseguirá melhorar sua posição. A teoria fazia vistas grossas à não-existência lógica do pleno conhecimento requerido pela conduta racional.

Ademais, na fenomenologia do equilíbrio está o problema da escala das estruturas, as relações entre micro e macroteoria. As concepções de sujeito, de natureza das estruturas, de passagem das

⁶ No item 1.4 deste capítulo detalha-se o esquema básico do equilíbrio geral walrasiano que orienta a dinâmica cíclica formal no âmbito do paradigma de equilíbrio.

José Carlos de Souza Braga

micro às macroestruturas condicionarão o equacionamento da temporalização do equilíbrio.

Granger denomina esta questão como **desnívelamento epistemológico** (*denivellation épistémologique*):

- a) A construção do macrocosmo pelo simples alargamento do microcosmo conduz a impasses epistemológicos.
- b) A ciência moderna recusa o postulado de invariância das leis econômicas em relação à escala dos fenômenos. Como compatibilizar uma teoria do sujeito econômico e uma teoria das grandes unidades econômicas?
- c) Todo o aspecto macrocósmico é rejeitado no sistema de preços microcósmico dos marginalistas e seriam as equações de equilíbrio que permitiriam a passagem do micro ao macrocosmo, uma vez que os preços exprimem a resultante das apreciações individuais.

A passagem micro-macro na tradição “clássica” está envolvida pela cumplicidade lógica entre intercâmbio e equilíbrio. Dita passagem é, neste paradigma, um beco sem saída, uma aporia, que leva seus modernistas a exaurirem-se na busca de fundamentos microeconômicos renovados para “explicar” por que nos mercados reais as trocas não se equilibram. A **rigidez (de salário, dos contratos)** no mercado de trabalho ocupará assim especial destaque na justificativa da imperfeição do equilíbrio.

Delineia-se outro paradoxo. O equilíbrio é estático. Essa exclusão do tempo viabiliza a lógica. A lógica é “sobre posições que possam ser precisamente e completamente estabelecidas.” O tempo implica o desconhecimento, a inviabilidade. O tempo destruiria a possibilidade lógica?

Temporalidade da Riqueza

Como compatibilizar a racionalidade do equilíbrio – decisões sob pleno conhecimento – com o tempo? Como temporalizar o conceito de equilíbrio? De que modo o problema do desnivelamento epistemológico condiciona a constituição de uma dinâmica econômica, em particular aquela que se refere à temporalização do equilíbrio?

1.2 A passagem da estática para a dinâmica formal: o equilíbrio como númeno e sua relação com a teoria do ciclo

Estamos às portas do tempo? Com Marshall enfrenta-se o desafio antes negado: como introduzir, explicitamente, o tempo na teoria absoluta do equilíbrio?; sendo o equilíbrio a imagem da imobilidade, como submergir sua fenomenologia no tempo?

Para Marshall, o fenômeno econômico é pensado no tempo, necessidade que em Walras é apenas reconhecida, uma vez que suas equações não comportavam nenhuma variável temporal.

Ao introduzir a noção de **período**, Marshall faz do tempo um elemento de determinação dos preços em equilíbrio. No curto prazo, os mecanismos marginalistas das utilidades, via oferta e demanda, determinam o “preço corrente”. No longo prazo, o “custo de produção” domina a formação do “preço normal” (Granger, 1955: 84). O equilíbrio é qualificado por um recorte (*découpage*) do curso do tempo. Nesta tradição, começa a revisão da estática. A idéia de **estado estacionário** generaliza a de equilíbrio ao introduzir o tempo: “...sem excluir o devir, anula os seus reflexos, reduzindo a nada a oposição entre períodos curtos e longos” (Granger, 1955: 105).

José Carlos de Souza Braga

Esse método da “redução estática” é um recurso à ficção na qual as condições gerais de produção, de consumo, de distribuição e de troca, são supostas invariáveis: “o curso do tempo nos transporta de um momento ao seguinte, como se um espectador móvel se deslocasse ao longo de uma paisagem imutável, em relação à qual seu movimento é exterior” (Granger, 1955: 105).

Adequadamente Granger avaliou:

“...sua teoria dos equilíbrios parciais reintroduz o ponto de vista estático como método de aproximação. Mas é uma estática que delimita a cada instante os fatores dinâmicos, e as ilhas de equilíbrio parcial não são mais que pontos singulares fictícios de um universo de tempo e movimento.”⁷

Na linha da tradição teórica sobre o Equilíbrio, a oposição estática versus dinâmica é explicitada por Marshall. Deste alerta, emergirão as teorias que compatibilizam equilíbrio e ciclo. Este é o *modernismo* em teoria econômica tratando da temporalização do equilíbrio, reiterando, com technicalidade crescente, a dinâmica formal. Ironicamente, este *modernismo*⁸ que alija a verdadeira mudança, é representado, hoje, de um lado pelos tradicionais modelos “neokeynesianos” e, de outro, pelos modelos “novo-clássicos”, que mais à frente analisaremos.

Os primeiros movimentos em torno de uma teoria dos ciclos se caracterizam ainda como análogos a um “equilíbrio de fusão”,⁹ resultado macroscópico de uma multiplicidade de microeventos. É o caso do *trend* do conjunto da produção agrícola, cujas oscilações sazonais constituem os ciclos a estudar (Moore, 1926). Esse *trend* seria o correspondente cinético da posição estática de equilíbrio:

7 Cf. Granger (1955: 106). Ver Marshall (1982, v. 2, livro quinto).

8 Cf. McCloskey (1985) especialmente o capítulo 1: *The poverty of economic modernism*.

9 Granger formula arquétipos do conceito de equilíbrio por analogia com as ciências da natureza: o “de oposição” (inspirado na geometria originária de Arquimedes); o “de fusão” (inspirado na termodinâmica); e o “de acumulação” (já uma tentativa de temporalização, inspirada nos fenômenos de regeneração – *feedback* – típicos, por exemplo, de um termostato cujo dispositivo mantém constante a temperatura de um sistema). Ver páginas 33, 46, 54 e 66 na obra já citada.

Temporalidade da Riqueza

“O tempo só intervém a título de dado accidental, a título de duração extra-econômica... Nessas condições, a noção de uma posição móvel de equilíbrio, a descobrir por detrás das variações observadas no tempo, conduz a uma espécie de análise cinematográfica do fenómeno” (Granger, 1955: 85, 123).

A fusão dos componentes abstratos, isto é, as posições móveis de equilíbrio, constitui o fenómeno. Serve a imagem da fusão cinematográfica de instantâneos imóveis criando a ilusão do movimento...

Ao sistematizar essa transfiguração na fenomenologia do equilíbrio-tentativa de inserção do tempo-Granger é um interlocutor importante porque explicita os fundamentos primeiros desta empreitada teórica. A crítica que faremos de sua formulação é uma chave para elucidar as aporias dessa tradição.

Crucial é a noção de **variável-tempo**, forma matemática do conceito planejado. Uma busca do conceito de tempo; além da intuição de um tempo econômico, uma construção de suas propriedades.

O campo para aquela construção será formado pelas teorias das crises e dos ciclos **com o propósito de fortalecer** a teoria do Equilíbrio:

“É sob a forma de uma teoria das crises que começa um estudo concreto dos fenómenos econômicos no tempo... Enquanto as teorias do equilíbrio e as pesquisas sobre as curvas de demanda procediam pelo isolamento radical das variáveis, a teoria das crises implicará uma concepção generalizada do equilíbrio... uma concepção mais flexível e mais original do equilíbrio... que tende a se separar com vantagem dos esquemas brutos emprestados às ciências dos fenómenos físicos” (Granger, 1955: 119).

Examinemos as armadilhas dessa operação teórica. Nela, uma crise é “... primeiramente um complexo de acontecimentos circunstanciados; cada crise tem sua fisionomia particular... O

José Carlos de Souza Braga

problema das crises torna-se um problema de variação cíclica, cuja periodicidade precisa ser explicada” (Granger, 1955: 119-120).

Em face das crises cíclicas propõe “uma cisão da fenomenologia” (*un clivage de la phénoménologie*) pela qual o equilíbrio passa a ser estrutura “interna”:

“O equilíbrio transforma-se... vem a ser um **númeno**” (Granger, 1955: 132). Põem-se dois problemas: história das crises versus teoria das crises, e crises cíclicas versus equilíbrio.

A solução encaminhada por Granger para a tensão entre teoria e história das crises acaba por eliminar a teoria. As crises devem ser compreendidas como **singularidades** históricas:

“O momento histórico da crise é individualizado e apreendido em sua particularidade temporal e geográfica. A economia é imediatamente apreendida como história, isto é, em suas ligações concretas com uma multiplicidade de dados”.

Nesta orientação, abdica-se de um sistema de relações abstratas, ele diz, subtraído ao tempo histórico, e buscam-se os fatores de uma época dada, de um meio concretamente definido (Granger, 1955: 119, 125).

Desta forma, ficamos com uma cronologia das crises em que cada caso deve ser submetido a uma compreensão específica, determinada por causas próprias daquela data e daquele lugar. O que fica é um historicismo. Da multiplicidade de dados selecionam-se, para cada crise, aqueles que teriam sido os determinantes. Então, na crise do final do século XIX, seriam os fatores **x, y, z**; enquanto na crise dos anos 30 deste século, seriam os fatores **a, b, c**. Perde-se a interação entre tempo teórico e tempo histórico.

Mas esta solução tenta resgatar a teoria. O retorno periódico das crises indicaria um objeto teorizável, objetivação a um nível não

Temporalidade da Riqueza

estritamente histórico. Esse objeto é a variação cíclica das crises. A ciclicidade é o tema fundamental. A noção de crise embutida na de ciclo. As interpretações de Sismondi, Marx e Juglar seriam idênticas. Mas, a teoria do ciclo não abre mão da de equilíbrio. Há então uma clivagem fenomenológica pela qual o equilíbrio é uma estrutura interna.

Ele fica liberado de suas implicações empíricas e o ciclo é a noção-chave de um universo fenomenológico primeiro. A noção teórica de crise, a rigor, desaparece. O ciclo compreendido por oposição ao equilíbrio. Nos modelos econômicos, o comportamento cíclico é consequência do jogo de leis de equilíbrio. Nas teorias endógenas, uma “dialética” do desequilíbrio interno, jogo dos fatores definidores da estrutura. Nas teorias exógenas, fatores externos modificam um sistema cujo estado próprio é o do equilíbrio (Granger, 1955: 134).

Em ambos os casos de dinamização cíclica não há incompatibilidade com o conceito de equilíbrio, visto como propriedade interna da estrutura, do regime de produção e distribuição. O equilíbrio interno é alterado pela ocorrência de **imperfeições e rigidez** dos fatores definidores da estrutura (concorrência, preços, etc.) ou por **choques e perturbações**.

A má gestão monetária nos anos 30, nos Estados Unidos, explicaria o ciclo daquele tempo e lugar. Um levantamento histórico dos dados específicos explicaria por que a fase depressiva do ciclo (uma crise?) foi tão prolongada, adiando o retorno ao crescimento equilibrado. Outro **choque**, o dos preços do petróleo, nos anos 70, explicaria a reincidência do afastamento do equilíbrio. Num caso, o **monetarismo** de Friedman poderia explicar. Noutro, a versão “novo-clássica” do ciclo por choques reais teria a palavra.

José Carlos de Souza Braga

Há incerteza quanto a designar o próprio objeto da ciência econômica, adverte Granger. Faltaria consciência sobre a separação entre o universo fenomenológico – ciclos – e o estrutural, o universo do equilíbrio.

O caminho é efetuar uma **síntese numenal** (*synthese numenale*):

“...buscaremos o que está por resolver e o complemento para a caracterização empírica do ciclo... examinar o conceito de equilíbrio e sua decomposição fecunda numa noção de sistema dinâmico” (Granger, 1955: 135-136).

A síntese deve ser alcançada através da matematização do tempo. Surge nos modelos da tradição a variável tempo, o tempo como variável nos sistemas de equação dos modelos macroeconômicos.¹⁰

Em interação com a noção de equilíbrio – estrutura interna onde o tempo não conta – a ciclicidade passa a ser da alçada de uma fenomenologia matemática, num certo sentido, um universo abstrato, cronométrico defasagens temporais (*lags*) – que é complementado por uma cronologia do ciclo (e da crise) sujeita a determinações empírico-estatísticas. Método sincrônico na formulação do equilíbrio como estrutura interna; método diacrônico na formulação dinâmico-cíclica.

A teoria reaparece para dar conta da dinâmica através da matemática do tempo econômico, funções temporais na construção de modelos. Construir uma axiomática do tempo econômico envolve maiores dificuldades do que fazê-lo para um conceito como o de utilidade. Há, segundo esta proposição, uma multiplicidade de tempos econômicos, cabendo, para a dinâmica, considerar três

¹⁰ Sobre os modelos de Samuelson, Hicks, entre outros, ver Allen (1960).

Temporalidade da Riqueza

formas da variável tempo: tempo “causal”, tempo “histórico”, tempo “estocástico”.

O tempo “causal” é semelhante, senão o mesmo, ao da estática comparativa. Variável “muda”, “vazia”, “reversível”, salvo hipóteses subseqüentes. O tempo “causal” determinando efeitos, ligações de causa e efeito, numa dinâmica do desequilíbrio não se diferencia teoricamente da variável (tempo) “muda e virtual” na análise do deslocamento do equilíbrio (estática comparativa). As hipóteses adicionais conduziram a um recorte (*découpage*) das séries temporais em unidades cíclicas. Concepção pela qual o tempo intervém num sistema teórico como uma **simples coordenada** (Schumpeter), dispendo num tempo vazio uma estrutura abstrata.

Esta noção de tempo poderia ser acusada de pré-dinâmica, como reconhece Granger ao lembrar que para Hood “a estática faz abstração dos **processos**, não faz sempre abstração do tempo” (1948: 453-468 – Grifo nosso). Considera que a descrição do fenômeno econômico ao longo do tempo causal conduz a uma explicação que requisita noções temporais de uma outra ordem.

Quer dizer, a insuficiência teórica desta temporalidade vem a ser “resolvida” com a introdução do “tempo histórico”. Uma cronometria (divisão do tempo, seu caráter fracionário, curto e longo prazo, *ex-ante* – projeto e previsão –, *ex-post* – período decorrido) é socorrida por uma cronologia de datas econômicas. Logo: tem-se com o tempo “histórico” uma “variável plena e orientada”, onde a estrutura é tal que o conteúdo de um instante depende do conteúdo de cada um dos instantes que o precederam. O estado do sistema no instante **t** não será determinado pelo único dado do estado em **to** e do intervalo **t-to**. Descontinuidade fundamental na nossa perspectiva sobre o tempo... (o devir de um sistema econômico pensado como) uma seqüência de sistemas

José Carlos de Souza Braga

qualitativamente distintos uns dos outros, ainda que se engendrem sucessivamente por acumulação de efeitos (Granger, 1955: 159, 161).

Não seria a formalização da noção de fenômenos aleatórios sucessivos e parcialmente dependentes uns dos outros uma maneira de esquematizar a historicidade do tempo? Aparece o tempo “estocástico” como variável plena, sem ser necessariamente orientada; onde o tempo não é uma simples coordenada, exterior aos fenômenos; os eventos acumulam-se, eventos fortuitos que se distribuem e não eventos encadeados; “um lapso de tempo determinado... pelas características probabilísticas dos eventos que se distribuem”. Seria este um conceito complementar ao “histórico” que quiçá desenvolvesse uma função expectativa?

1.3 O tempo como artefato

Acoplar o tempo “histórico” ao “causal” é o modo adequado de constituir uma teoria da dinâmica? Essa operação é uma teoria (historicizada) das crises ou uma “historiografia” das crises? Considerar as crises, primordialmente, como circunstâncias datadas e localizadas, não implicaria perder as determinações dinâmico-estruturais próprias do capitalismo? Desse procedimento não restará – como teoria – apenas a ciclicidade abstrata da fenomenologia matemática que acaba por excluir as crises, e entende os ciclos como movimentos no bojo de um crescimento naturalizado, sem problematização teórico-histórica? O tempo “causal” e “estocástico” não são limitações à dinâmica que apelam para o recurso historicista, sem realmente dar conta do tempo histórico?

Ataquemos, inspirados em Shackle, o problema dos ciclos e de sua relação com os conceitos de tempo e estrutura. As teorias

Temporalidade da Riqueza

cíclicas propõem-se a mostrar “...alguma regularidade, alguns elementos de seqüência necessária, na sucessão histórica de estados ou eventos” (Shackle, 1972: 55).

Nestas teorias,

“a história em geral repete-se num padrão constante de fases de prosperidade e depressão... assumem para a sociedade um ‘modelo’ – *design* – tal como aquele de uma máquina a vapor, que prescreve que cada ‘parte’ ou aspecto mensurável (produto agregado, renda agregada, emprego total)deverá mover-se através de seu próprio ciclo de fases repetitivas, traçando uma senda temporal (*time-path*) aproximada a uma curva senoidal com, talvez, uma amplitude exponencialmente crescente ou decrescente e uma tendência crescente” (Shackle, 1972: 55).

Esse modelo é alcançado através de características de mercado, tecnológicas ou epistêmicas do mecanismo, fazendo assim que uma fase ou segmento da curva surja da(o) outra(o). A explicação advém ainda da solução do sistema de equações diferenciais e a diferenças finitas, cujo caráter a teoria não dá conta.

Para Shackle, com razão, essas teorias assentam-se num **caráter permanente** da sociedade, que dita os movimentos repetitivos sistemáticos – “as mudanças não são verdadeiramente mudanças” –, uma vez que eles refletem “uma permanência essencial, o modelo fixo de uma ‘máquina’ cujo funcionamento é sempre o mesmo” (Shackle, 1972: 56).

A analogia que surge é da sociedade com o sistema solar e a de sua mecânica com a mecânica celeste, em sua regularidade:

“A teoria econômica, por 200 anos, modelou-se crescentemente na ciência da criação inanimada; sobre a mecânica celeste para as concepções de larga escala e sobre o experimento isolável, purificável, para a pequena escala... O equilíbrio parcial considerado como garantia de possibilidade e relevância de um equilíbrio geral. O campo dos eventos econômicos assumido como auto-contido e auto-suficiente, afastado do resto dos

José Carlos de Souza Braga

negócios humanos por uma parede de racionalidade” (Shackle, 1972: 245)..

Só um mecanicismo adequa-se a tal procedimento e assim, neste método, “... as equações associam entre si os valores das variáveis, separados por uma defasagem (*time-lag*), que uma vez dados, permitirão a certos modelos mostrar matematicamente (isto é, unicamente pelo argumento formal) que flutuações, ciclos de fases repetitivas, estão fadados a serem produzidos” (Shackle, 1972: 56-57).

Em tais modelos, distintas datas podem ser **co-válidas numa estrutura**. Isto é, passam como se não fossem meras projeções de pensamentos configurados num dado momento específico. Ou seja, omite-se que tais pensamentos (expectativas de preços e lucros, por exemplo) não necessariamente são válidos num momento futuro.

No método sincrônico, ajuste sem tempo, “... as transformações têm uma existência meramente potencial, como um plano de fundo, com o ajuste alcançado posto em repouso” (Shackle, 1972: 89). A racionalidade na conduta humana, hipótese do método estático, depende da sincronicidade, ações racionais demonstradas, pertencentes a um sistema geral de ações sincrônicas, isentas de “fases seqüenciais”.

Já as teorias do ciclo fundam-se no estudo das formas diacrônicas, “... séries de situações emergindo, num certo sentido, uma da outra, e assim compondo uma unidade ao longo do calendário.” No método diacrônico, “... ao que existe é atribuído um caráter tal que deve transformar-se em algo diferente no momento seguinte”. Nos modelos cíclicos, entretanto, este algo diferente já está predeterminado pelo mecanicismo repetitivo que comentamos.

Temporalidade da Riqueza

O diacrônico das teorias do ciclo é, para Shackle, o **artefato do tempo**. Assentadas no conceito de tempo como **espaço com sucessão**, aquelas teorias construíram verdadeiras “máquinas de ciclo dos negócios”. Ainda que um artefato, aquela noção de tempo é considerada por ele como indispensável. Discutamos isso.

O tempo é, assim, considerado como um eixo-ordenado (*an axis-label*), cujos elementos constitutivos são: a qualidade de ser um espaço no sentido geral e abstrato; a idéia de seqüência; a possibilidade de mensuração.

Como entender presente, passado e futuro? Com Shackle, entendamos que “o presente não é um ponto representável por um número no contínuo dos números reais... porque o presente é uma transformação, um evento, uma entidade com estrutura ou configuração” (Shackle, 1972: 278).

Qual a metáfora para o presente? É a do espectro das cores naturais: os comprimentos de onda e suas cores correspondentes são distintos, ainda assim elas dissolvem-se imperceptivelmente umas nas outras, sem fronteiras precisamente e unicamente definidas.

No eixo-calendário, o “presente” ocupará um segmento breve, o presente é o único disponível à averiguação: “O conhecimento da testemunha ocular está confinado a ele” (Shackle, 1972: 279). O passado, no calendário, só pode ser preenchido com a memória e com aquilo que o presente visível sugere ou implica sobre o passado. Assim, o modo de pensar implica a cronologia; assimilar o tempo a um **espaço com seqüência** para que façamos apropriadamente o registro em nossos pensamentos.

E o futuro? A cronologia aqui dependerá da hipótese de que em algum sentido ele será fiel ao passado. Abdicaremos do desconhecido, da novidade, da inovação? Pergunta Shackle:

José Carlos de Souza Braga

“A singularidade do passado é uma garantia de que um único futuro está implícito no passado ou na 'natureza das coisas' subjacentes àquela história”? (1972: 280-281).

Ora, o que ele procura questionar com isso? Duas coisas. O campo do fenômeno econômico não é “autocontido”, não é “auto-suficiente”. **O passado não é suficiente para o futuro.**

Da sucessão de momentos, um espaço com seqüência, a futuridade do tempo, passa-se a um *non-sequitur*, isto é, acredita-se que “... o conteúdo do futuro em algum sentido existe” (Shackle, 1972: 282).

Os fenômenos físicos são lentos, regulares e quantificáveis. O mesmo se pode dizer, aplicar, aos pensamentos, sendo estes, no caso, as expectativas e decisões capitalistas?

As órbitas planetárias permitem prever perfeitamente a viagem dos planetas através das relações de massa, *momentum*, e distância. As bases de explicação sustentam-se, para tal, nas leis físicas da natureza do universo e na história passada de seu próprio movimento.

Quando as teorias dos ciclos descrevem o movimento dos agregados econômicos por meio de equações diferenciais, forjando uma curva ou trajetória no longo prazo, pretendem que estas sejam “...a trajetória ou **curso** global do movimento” (Shackle, 1972: 282).

Ou seja, constróem uma **totalidade autônoma de movimento**, repetitivo, derivam de um **momento genérico** (*general moment*) tanto o passado quanto o futuro, associam tempo com espaço físico, **fazem a dinâmica formal**.

Porém, o verdadeiro presente, na temporalidade capitalista, implica um cálculo de valorização que se bem incorpora as determinações do passado não envolve determinismo para o futuro.

Temporalidade da Riqueza

Em Shackle, o verdadeiro presente aparece como a infindável composição de **ficções imaginativas** (*imaginative figments*) concernentes sobre o que serão os eventos... moldando-se os próprios eventos pelas “... decisões ou escolhas humanas calcadas naqueles produtos da imaginação” (Shackle, 1972: 283).

Pode um mecanismo como o do ciclo, ser aplicado propriamente àquele tipo de **engendramento dos eventos**?

Quando abdicamos do presente como a **ficção do tempo extensivo**, assumindo que uma determinada objetividade (a pura relação entre os agregados econômicos, por exemplo) impõe o curso da dinâmica econômica, então “o tempo como um eixo, como um espaço, é um artefato do pensamento” (Shackle, 1972: 284).

Fica a evidência para o tempo extensivo mas não para o determinismo. Não fica a evidência de que o futuro é fiel ao passado. Há a disjuntiva mecanicismo versus novidade/ inovação. O tempo lógico (formalmente apreendido nas equações diferenciais) não tem ligação com o tempo real, é um tempo ahistórico, não há engendramento da História.

A estrutura temporal cíclica é sugerida pela natural e inescapável estrutura repetitiva da vida. Os ciclos das horas, das colheitas, das estações como uma paisagem que pode ser revisitada. A expressão *‘the’ week-end* – assim como *tea-time*, *harvest-time* – implica identidade, permite medir o lapso de tempo. Após lembrarmos disto, Shackle qualifica:

“Numa paisagem podemos mover-nos à vontade, no tempo não podemos fazê-lo da mesma maneira. Ainda assim, como a vida é repetitiva e cíclica, podemos fazê-lo simplesmente esperando. São os aspectos cíclicos da natureza que nos permitem medir o lapso de tempo.”

José Carlos de Souza Braga

Os eventos lembrados, registrados ou esperados podem ser posicionados nas **localizações** que a estrutura temporal cíclica nos oferece.

Qual o paradoxo? É que existe um contexto de processos cíclicos, um fluxo de tempo, e “... é o caráter cíclico de algum fenômeno que torna possíveis as localizações temporais daqueles eventos que são singulares e não repetitivos” (Shackle, 1972: 285).

Então Shackle admitirá uma base elementar de sistematização do conhecimento por experiência; a indução como meio de lidar com a vida prática, a despeito do suporte precário na lógica; a formação de configurações fixas, de estereótipos para dizer o que esperar, como foi (padrão) e prover tecnologia. Esse conjunto de instrumentos como blocos construtivos de explicação, de previsão (condicional) científica, de tecnologia.

Por tudo, “o tempo como um espaço com sucessão é um artefato de pensamento, porém, um artefato indispensável” (Shackle, 1972: 285).

Há que resgatar a seqüência no tempo, porém sem validar o determinismo. Resgatar a noção de tempo extensivo. Contudo, como fazê-lo sem o determinismo pelo qual o futuro é fiel ao passado; pelo qual a objetividade das relações entre as variáveis macroeconômicas determina, na seqüência deste espaço que é o tempo, a totalidade do movimento?

Segundo os fundamentos diacrônicos (determinação dos eventos futuros pelos eventos passados) das teorias cíclicas, o ciclo é repetitivo. A concepção geral destas teorias é a de que a sociedade assemelha-se a uma máquina e sua performance é o resultado de seu mecanismo. As teorias como máquinas de ciclo econômico. Naturalização da dinâmica capitalista.

Temporalidade da Riqueza

O ciclo não é um equilíbrio, não é estática, é um movimento. Mas a temporalidade cíclica supõe – de alguma forma – o equilíbrio como intrínseco à estrutura. Por quê? Porque é uma totalidade de movimento, no qual a permanência da estrutura (no caso, o sistema de mercado) está pressuposta, em que o passado é suficiente para o futuro, este fiel àquele.

Na noção de ciclo, como lembra Shackle, existe o paradoxo de unidade e diversidade. Há a pluralidade das fases, multiplicidade de situações, uma gerando a outra, a noção de defasagem temporal (*time-lag*) separando uma fase da outra. As fases constituem um ciclo, assume-se que esta coleção de aspectos plurais é uma unidade; esta é a essência da ciclicidade.

Não há verdadeiramente necessidade de explicar como o auge reverte para recessão e vice-versa. Indissolúvel unificação das fases como um e único aspecto da natureza; diacronismo na história e no curso dos eventos, como se pelo axioma da vida, o que é no presente envolvesse situações passadas e futuras.

A teoria do ciclo requer a noção de defasagem temporal e a coexistência dos elementos essenciais e operativos no presente genérico. É portanto necessária a coexistência de todos os elementos do fenômeno cíclico no presente, ou seja, o conteúdo do futuro (cognoscível) já está neste presente com o que ficções imaginativas são desnecessárias. Também são necessárias as defasagens temporais para que haja movimento; pois, caso contrário, aquela coexistência poderia conduzir a um prévio equilíbrio instantâneo.

Essa combinação implica que o ciclo se superpõe a uma permanência: a imutabilidade ou eternidade da estrutura. Logo, é admissível o equilíbrio na estrutura. É possível uma passagem da estática para a dinâmica, se esta se constitui unicamente como dinâmica cíclica. A introdução do tempo como defasagem – *time-*

José Carlos de Souza Braga

lag – reduz o movimento à idéia de ciclo. O tempo como espaço é coadjuvante da permanência da estrutura.¹¹ A estrutura eternalizada, naturalizada, admite uma dinâmica fundada na diacronia. Permanecendo, esta estrutura se move ciclicamente, diacronicamente, através do tempo espacializado. A estrutura é o espaço estável no qual o tempo como cronologia/cronometria se constitui. O movimento é mecânico numa estrutura sem desestruturações, reestruturações. A “tecnologia” da mudança dos parâmetros – elementos operativos – não altera o caráter diacrônico; não integra aos ciclos os movimentos simultâneos de transformações da estrutura. As mudanças da estrutura atribuídas à tendência (*trend*) são externas à ciclicidade. As alterações nos valores dos parâmetros operacionalizariam, nas equações, as mudanças não explicadas da estrutura, dando seqüência à ciclicidade. Essa é a permanência da estrutura – como forma de produção e distribuição – ainda que com novas características tecnológicas e organizacionais que os parâmetros alterados exprimiriam. A socialidade e a historicidade da dinâmica estão longínquas (a não ser como singularidades, datadas e localizadas geograficamente) e a tensão objetividade/subjetividade propriamente capitalista encontra-se iludida.

Com Shackle lembremos, de novo, que invocar a novidade, a inovação, implica considerar tanto o tempo lógico quanto o histórico e assim, banir a noção de ciclo; pois o que é novidade pode, enquanto tal, ocorrer somente uma vez. Limite e ponto de encontro entre teoria e história.

A dinâmica capitalista invoca um processo que não é repetitivo. A diacronia – artefato do tempo – é indispensável para a

¹¹ Por isso mesmo a idéia schumpeteriana de ciclo não se ajusta a essa concepção mecanicista, significando a rigor uma abordagem baseada em flutuações historicamente determinadas, descompromissada com as formas canônicas da ciclicidade.

Temporalidade da Riqueza

representação de uma dinâmica formal em que a permanência da estrutura está pressuposta, como está pressuposto um comportamento normatizado/automatizado do cálculo capitalista em uma consideração radical da incerteza. Tudo, com o propósito de entender a recorrência dos pressupostos no tempo lógico-formal, mas não o processo capitalista. O artefato do tempo não deixa de ser útil para o registro do passado e para perscrutarmos o futuro. Entretanto, do fato de que são os aspectos cíclicos da natureza que viabilizam medir o tempo, não devemos derivar uma naturalização cíclica do tempo lógico-histórico que tem vigência no processo socioeconômico capitalista. Este abre resoluções históricas nas quais se expressam transformações que vinham se processando na estrutura, pela lógica interna desta, que colocam a sua permanência como realidade histórica problemática.¹² O ciclo em si (e sua relação de exterioridade com a tendência da estrutura) não é teoria que apreenda tais dimensões da temporalidade capitalista.

1.4 Crítica teórica aos modelos de dinâmica formal¹³

O fundamental em Granger é o reconhecimento da dificuldade presente na temporalização do equilíbrio, para dar conta dos tempos lógico e histórico, para compreender as crises. Seu texto expressa a aporia da temporalidade formal.

Os modelos que seguiram e seguem até hoje o projeto de inserir o equilíbrio no tempo resultaram num recuo ante a problemática posta por Granger. Retornaram ao campo seguro das

¹² Ver na Segunda parte a abordagem acerca de crise de reprodução.

¹³ Não é nosso propósito fazer uma extensa apresentação dos modelos incluindo suas últimas versões. Trata-se de criticar resumidamente seus “fundamentos”.

José Carlos de Souza Braga

hipóteses “clássicas”, abdicaram do tempo histórico, escamotearam as crises capitalistas.

Estes modelos de dinâmica formal têm como raiz comum o “sistema econômico clássico”. Fazem parte da “teoria padrão”, suas abstrações são as que emanam de um estilo de pensar pela via da contemplação das águas plácidas e tranqüilas do Lago “Clássico” – metáfora irônica de Shackle – no qual eles vêm refletida a imagem de seu capitalismo imaginário: sem o dinheiro propriamente dito, sem capitalistas tais quais, sem finanças, sem especulação. Princípios permanentes, determinismos, cânones.

Preservando as metáforas de Shackle lembremos que o estilo oposto de pensar seria o romântico, tratando de configurar, em meio às incertezas e anarquia das nuvens, o surgimento da Montanha Romântica, de costas para a imagem estática do Lago Clássico. Diante dos fundadores Smith e Ricardo, Marx e Keynes estabelecem uma teoria crítica. Tensão entre objetividade e subjetivismo, aparência e essência, existência de liberdade criativa, a questão de como adquirir conhecimento sobre o objeto e como os indivíduos podem obter tal conhecimento.¹⁴

Quais são, então, as características do “sistema econômico clássico”, de sua dinâmica formal e qual a crítica pertinente? O objetivo é fazer a crítica dos principais elementos teóricos comuns a estes modelos. Não se trata, portanto, de uma revisão dos diversos modelos de dinâmica existentes.

Cada mercado existente na economia produz um equilíbrio parcial através de preços flexíveis que ajustam a igualdade entre quantidades ofertadas e demandadas. Esta é a interação própria de cada mercado (*own market interaction*). Cada trabalhador e consumidor procura maximizar sua utilidade tanto no consumo de

14 Ver Shackle (1983/84: 251).

Temporalidade da Riqueza

bens quanto na alocação de seu tempo entre trabalho e lazer. Para fazê-lo conta com seu sistema de preferências e certa restrição orçamentária, originando-se assim curvas de demanda. Cada firma procura maximizar seu lucro, sob certas possibilidades de produção dadas pelas funções de produção (tecnologia), e gerando conseqüentemente curvas de oferta.

Este equilíbrio parcial é alcançado nos mercados correspondentes aos diferentes produtos como também no mercado de trabalho. Este é o fundamento microeconômico do sistema, onde o postulado principal é o da maximização individual, otimização, comportamento racional, no alcance do equilíbrio competitivo.¹⁵

Dá-se o salto para o Equilíbrio Geral via sistema walrasiano em que os preços ajustam-se para igualar oferta e demanda em **cada** mercado **simultaneamente**. Determinam-se assim as quantidades de bens e serviços vendidos bem como seus preços relativos.

A economia de Walras é uma economia de troca (de escambo) onde não existe produção capital-intensiva, ativos de capital, nem finanças capitalistas. Valendo-se desta abstração e desconsiderando o papel do dinheiro, determina o emprego, a produção e os preços relativos.

O importante resultado “clássico” a que chega é o de que uma economia de mercado, descentralizada, obtém, pelas relações de troca, um resultado coerente e coordenado na produção e na distribuição.¹⁶

15 Aportes oriundos dos trabalhos de Marshall e de Pigou.

16 “Um sistema é coerente se as conexões entre as variáveis são estáveis o suficiente para que as reações do sistema às mudanças externas sejam previsíveis. Numa economia, coerência implica que quase sempre tem vigência uma intensa aproximação à igualdade entre as quantidades ofertadas e as demandadas das diferentes mercadorias e serviços (incluindo o trabalho); e que tal qualidade virtual é alcançada e mantida através de pequenos ajustes na economia”. Ver Minsky (1986: 105). Retomaremos este ponto nos Capítulos 1 e 3 da Segunda parte.

José Carlos de Souza Braga

Na “economia clássica” o mercado de trabalho é preponderante. A oferta e a demanda de trabalho são funções do salário real, entendido como o salário monetário deflacionado pelo nível de preços. Como todos os preços são flexíveis, inclusive o do trabalho, o salário real ajustará a demanda e a oferta de emprego, de modo que haverá equilíbrio também neste mercado. Sob estas condições, o desemprego que existir será voluntário. Determina-se assim um nível de Equilíbrio de pleno emprego à taxa de salário real em que $O_L = D_L$.

Definido o nível de Emprego, a função agregada de produção, que reflete as técnicas de produção, definirá o nível de produto que se divide em Consumo e Investimento.

O quanto da renda/produto será consumido depende do sistema coletivo de preferências. A poupança é uma função crescente da taxa de juros. O consumo presente será adiado na medida em que a promessa de consumo futuro seja maior. Ou seja, a taxa de juros é uma taxa de desconto que aplicada ao consumo futuro deve igualá-lo ao consumo presente.

A poupança é a força ativa do crescimento, enquanto ela e o investimento igualam-se pelo ajuste da taxa de juros, um preço como outro qualquer.

A taxa de juros é, portanto, independente do Dinheiro, reflete a frugalidade – ditada pelas preferências dos consumidores – e a produtividade do capital – determinada pela função agregada de produção (Minsky, 1986, cap. 5). No esquema walrasiano, a propósito, dentre os preços relativos determinados simultaneamente, e sem presença de dinheiro, está a taxa real de juros.

A abstração do Dinheiro e das Finanças capitalistas esclarece a concepção “clássica” de Poupança. Isto é, à demanda presente por consumo futuro corresponde a constituição de um

Temporalidade da Riqueza

determinado estoque – seja de mercadorias, seja de capacidade produtiva – a partir do produto corrente. E correlatamente, à oferta de poupança corresponde uma demanda por estoques e ativos de capital. Neste sentido a diferença com a “teoria crítica” é tão ampla que Minsky (1986) assim a resumiu:

“Dinheiro, títulos e outros instrumentos financeiros – assim como mercados financeiros – não entram na determinação da taxa de juros... especulação, condições de financiamento, obrigações financeiras contraídas, e o comportamento flutuante da demanda agregada não têm nada a ver com poupança, investimento e determinação da taxa de juros.”

Em suma, o Dinheiro e as Finanças não entram na determinação das variáveis reais: produto, emprego e a divisão entre consumo e investimento.

Há uma “dicotomia clássica” entre variáveis reais e nominais. A função do Dinheiro na teoria é transformar o salário real e os preços relativos das mercadorias em salários e preços denominados monetariamente. Então o mercado do dinheiro funcionará como outro qualquer e do seu equilíbrio resultarão determinados o nível de preços, o salário nominal e a taxa de juros nominal. A oferta de Dinheiro é exogenamente dada pelas autoridades governamentais e a demanda é função do nível de produto/renda e do nível de preços. Como o nível do produto é determinado fora deste mercado e a oferta de dinheiro é exógena, o equilíbrio do mercado monetário se dá pelo ajuste no nível de preços. Este movimento das variáveis nominais não afeta as variáveis reais; estas, como vimos, ficam plenamente determinadas no sistema walrasiano.

Na “economia clássica”, então, o Dinheiro aparece via esta forma de teoria quantitativa com a única função de determinar o nível geral de preços, de dar uma expressão monetária às variáveis reais. Na conhecida fórmula $M.V. = P.T.$; é P o nível de preços, que vem a ser determinado pela teoria quantitativa do Dinheiro. A

José Carlos de Souza Braga

demanda e oferta de trabalho mais a função de produção estabelecem o Produto (T); a velocidade de circulação do dinheiro (V) é um dado institucional proveniente da atual integração da produção, das práticas de pagamentos; e a oferta monetária (M) é dada exogenamente pelo governo. A lição desta estória é que um excesso de M provocará elevação da demanda por mercadorias e conseqüentemente do preço monetário das mercadorias ao qual os mercados equilibram-se.

O Dinheiro é estéril, é neutro para o comportamento do emprego, do produto, dos preços relativos. Não há nenhum benefício na posse dele dado que não rende nada; não há por que ter preferência pela liquidez num mundo de pleno conhecimento, sem incerteza. Ele não é reserva de valor, ou seja, um meio de preservar o comando sobre bens e serviços de um período a outro. E assim é, como lucidamente disse Minsky (1986), porque ser reserva de valor é inconsistente com a proposição de que a taxa de juros ajusta-se para assegurar que investimento e poupança igualem-se no nível de pleno emprego. Isto é, aquela igualação entre investimento e poupança implica que são os ativos de capital que conduzem o consumo (adiado) de hoje para o futuro.

A simultaneidade walrasiana, na determinação das variáveis reais, mais a função de quantificação monetária completam o modelo “clássico” de Equilíbrio Geral de Pleno Emprego. A flexibilidade de todos os preços – inclusive as taxas de salário e de juros – assegura que as interações em cada mercado – seja de mercadorias, de trabalho, de poupança/investimento – restaurarão continuamente o equilíbrio.

A conclusão relevante para nossos fins é que, a partir deste modelo, somente através das idéias de **rigidez e imperfeições ou choques/distúrbios** pode-se teorizar sobre desvios do Equilíbrio Geral a pleno emprego e em nível de preços estável. Estes fatores provocadores de desvio podem ser classificados da seguinte forma:

Temporalidade da Riqueza

- (1) Monetários, em decorrência de gestão inadequada da oferta de dinheiro por parte das autoridades governamentais;
- (2) Reais, oriundos de alterações tecnológicas que afetam a produtividade, de transformações nos gostos e preferências dos consumidores, ou de mudanças bruscas e aleatórias no preço relativo de mercadorias relevantes na função de produção;
- (3) Rigidez, tanto de salários nominais quanto de preços, oriundas de práticas contratuais, resistências sindicais, imperfeições de mercado;
- (4) Informação, originária de imperfeições no acesso dos agentes às informações relevantes para a otimização da conduta racional;
- (5) Político-econômica, provenientes de mudanças na intervenção governamental.

Os modelos de dinâmica formal desenvolvem a partir destas hipóteses teorias do ciclo compatíveis com o conceito de equilíbrio geral. Mostraremos como ciclo e equilíbrio revelam-se compatíveis e indissociáveis assim como o fizemos para as noções de troca e equilíbrio. Ao contrário, para a teoria crítica são a ênfase em instabilidade, flutuações e crise que exterminam qualquer relação com o equilíbrio a não ser a de negação.

Aquelas hipóteses, sobre fatores geradores de ciclo, têm em comum o fato seguinte: correspondem a perturbações momentâneas sobre os supostos básicos que conduzem ao Equilíbrio Geral. Eventos que suspendam temporariamente a vigência dos supostos fazem com que o sistema econômico exiba uma performance cíclica. A superação destes eventos permite que a economia reencontre seu equilíbrio. O longo prazo revela uma trajetória de crescimento equilibrado, perturbada passageiramente pelos distúrbios detonadores dos ciclos. O equilíbrio é uma propriedade intrínseca, uma estrutura interna. As propriedades do ciclo como

José Carlos de Souza Braga

movimento tornam-no compatível com a temporalização do equilíbrio, como demonstraremos.

O que os modelos neoclássico-keynesianos, monetaristas e novo-clássicos têm em comum é que todos inscrevem-se no paradigma walrasiano de Equilíbrio Geral. Neste sentido, a polêmica entre eles revela diferenças menores.

Examinemos os chamados neokeynesianos. A “síntese neoclássica”, como interpretação de Keynes, é a integração de alguns elementos da Teoria Geral deste autor no Equilíbrio Geral de Walras. Diante do esquema “clássico” que acabamos de analisar, a teoria neokeynesiana restringe-se a uma qualificação nestes pontos:

(1) Abandona-se o suposto de que o salário nominal e os preços tenham a flexibilidade suficiente como para ajustarem-se instantaneamente e equilibrarem todos os mercados. Isto porque os salários nominais são fixados por contratos de longo prazo e os preços de alguns bens permanecem fixos por longos períodos de tempo. Há inflexibilidades que impedem o funcionamento das interações equilibradoras.

(2) Conseqüentemente, o salário real não pode ser capaz de promover o ajuste, no mercado de trabalho, de modo que oferta e demanda gerem um equilíbrio de pleno emprego. A demanda agregada determinará o nível de emprego independentemente do salário real e poderá haver uma situação inicial de equilíbrio de desemprego.

(3) Logo, o Dinheiro não é completamente irrelevante. Cabe integrar as variáveis financeira e monetária na explicação da demanda agregada, qualifica-se a “dicotomia clássica” entre variáveis reais e nominais. Porém, a oferta de moeda continua sendo exógena, e a demanda é função não apenas do nível de renda – motivo transação – mas também da taxa de juros, a que admite-se

Temporalidade da Riqueza

que o dinheiro produza um rendimento implícito em si mesmo, dado que podem ocorrer contingências desfavoráveis, tais como equilíbrio de desemprego.¹⁷

(4) Ao permanecer no paradigma do equilíbrio, mesmo que reconheçam imperfeições de mercado, trata-se de formular os mecanismos no tempo – cíclico – que acabarão por restaurar o equilíbrio. O principal destes mecanismos é de natureza interna, o Efeito Riqueza. Significa que o desemprego causará declínio de salários nominais e dos preços de oferta dos produtos. Isto não garante queda de salário real e ademais, como este é reconhecido tanto como custo quanto como demanda, não há porque esperar elevação compensatória do investimento. Menos ainda ante expectativas relacionadas com preços cadentes. Logo, a saída está na relação consumo/renda. Parte dos agentes privados é detentora líquida (sem dívida) de um estoque de dinheiro e de títulos cujo valor real cresce com a deflação, criando assim uma ampliação desta riqueza. A função consumo refletirá esse efeito, com o tempo, elevando a proporção do consumo na renda. A consequência disto será uma expansão da demanda que ao produzir maior emprego acabará por equilibrar oferta e demanda no mercado de trabalho. Reaparece a predominância do mercado de trabalho, ajudado por este efeito, para restaurar o equilíbrio geral de pleno emprego a um nível de preço estável.¹⁸

Este é o arcabouço teórico que permite aos neokeynesianos construir modelos de ciclo endógenos, a partir da idéia de rigidez e imperfeições de mercado, sem abdicar do retorno ao equilíbrio. O reconhecimento de imperfeições de mercado leva-os a admitir um

¹⁷ É necessário entender que nem Hicks, nem Patinkin vão ao ponto de relacionar este rendimento implícito do dinheiro com a incerteza tal como em Keynes. Para tanto, ver inúmeras edições dos incansáveis “ressuscitadores” de Keynes no *Journal of Post Keynesian Economics*, especialmente a do Simpósio sobre Incerteza (1984, v. 6, n. 3).

¹⁸ Solução de Don Patinkin (1965).

José Carlos de Souza Braga

papel dos governos para abreviar o tempo no alcance do crescimento equilibrado. Esta é a função estabilizadora das políticas fiscais.

A conservação da taxa de juros como elemento fundamental para o equilíbrio de poupança e investimento, o papel reequilibrador da função consumo, a insistência na exogenia da oferta monetária, e a reincidência na ênfase ao mercado de trabalho, credenciam os neokeynesianos como preservadores da tradição “clássica” e formuladores de uma dinâmica formal.

Na verdade, esta escola que já mereceu de Joan Robinson aquele adjetivo pouco lisonjeiro, mostra-se cada vez menos envergonhada de seu formalismo e mais “angustiada” com sua “esquizofrenia” teórica. Representantes recentes postulam :

“A Escola Keynesiana acredita que a compreensão das flutuações econômicas requer não apenas o estudo dos meandros do equilíbrio geral, mas também a apreciação da possibilidade de falhas de mercado em grande escala” (Mankiw, 1989).

De fato, dado o foco na rigidez e imperfeições, e na operação teórica pela qual o macroequilíbrio funda-se nos equilíbrios parciais dos distintos mercados, o projeto de pesquisa centra-se na formulação de rigorosos fundamentos microeconômicos, cuja ausência é vista como a principal imperfeição do consenso keynesiano (sic!) dos anos 60.

Finalmente, é patético como o formalismo analítico os leva – como temos insistido – a um beco sem saída. O mesmo professor de Economia de Harvard University, Mankiw (1989: 89) confessa o dilema de seus pares:

“A escolha entre teorias alternativas do ciclo econômico é ... em parte uma escolha entre consistência interna e externa... A teoria neo-keynesiana no seu intento de reproduzir o mundo com maior acuidade enfatiza a rigidez

Temporalidade da Riqueza

dos valores nominais que é observada mas pouco compreendida. Em verdade, os neo-keynesianos, algumas vezes, sugerem que para compreender o ciclo econômico, talvez seja necessário rejeitar o axioma de indivíduos racionais e maximizadores, um ato que para economistas seria o abandono definitivo da consistência interna”.

Em outras palavras, teriam de reconhecer que para a macrodinâmica, o esquema “clássico” não convence que o sistema seja coerente.¹⁹ E, para este fim, a compreensão da dinâmica global, o aprofundamento dos fundamentos microeconômicos é insuficiente.

Só na aparência, o Monetarismo versus este Keynesianismo constitui uma controvérsia teórica. A rigor ambas as escolas estão na tradição “clássica” e como tal suas dinâmicas não contêm forças, originadas de propriedades internas, que determinem as flutuações econômicas. Foi dito antes que o neokeynesianismo constrói modelos endógenos de ciclo pois considerou-se que a rigidez de salário e preços é admitida por eles como parte do sistema. O esquema monetarista, como o anterior, sustenta o equilíbrio como propriedade fundamental e, entretanto, formula desequilíbrios cíclicos de natureza exógena.

O que importa frisar é que, quando os conceitos de ciclo e equilíbrio estão combinados, a distinção entre fatores exógenos e endógenos não é tão relevante quanto parece. Para um desenvolvimento da “teoria crítica”, rigorosamente, tanto a idéia de equilíbrio quanto a de ciclo são descartáveis.

¹⁹ Considere-se que mesmo um crítico feroz como Minsky (1986) concede o atributo de coerência para o mecanismo competitivo de mercado nos subsistemas da economia onde haja condições apropriadas. Ou seja, microeconomicamente, poder-se-ia admitir que alguns mercados guiarão a produção de acordo com as demandas dos consumidores. Porém ele adverte que não se pode confiar no mercado – como sistema coerente – para: a estabilidade global da economia; determinação do ritmo e mesmo da direção do investimento; distribuição de renda; determinação de preços e produtos nos setores capital-intensivos.

José Carlos de Souza Braga

Do sistema “clássico” – ou da “síntese neoclássica” – o Monetarismo privilegiará a natureza exógena da oferta de Dinheiro. É mais conseqüente com o postulado segundo o qual uma economia descentralizada de mercado proporciona coerência e coordenação na produção e distribuição.

A neutralidade do Dinheiro é reafirmada para o longo prazo. Contudo, inadequações da Oferta Monetária, no curto prazo, podem desestabilizar a economia e produzir o fenômeno do ciclo econômico.²⁰ Ou seja, no curto prazo, a neutralidade do Dinheiro é suspensa e as variáveis reais como produto e emprego são afetadas pela variável nominal, a quantidade de moeda. Para o que segue, é importante considerar que os agentes, por suposição, não detêm saldos monetários especulativos e que portanto a demanda por moeda é indiferente à taxa de juros.

Considere-se que para um dado nível de produto (renda) Y_0 ocorra uma elevação de M , volume de dinheiro disponível na economia. Se P é o índice de preços da economia naquele momento, a relação M/P produzirá nos agentes a interpretação de uma ampliação da riqueza disponível (*real balance effect*) que comentamos antes como o Efeito Riqueza na função consumo. Há um aumento do dispêndio e conseqüentemente o produto cresce para Y_1 . No gráfico, a curva LM desloca-se para a direita, pela ampliação de M ; e a curva IS desloca-se também para a direita refletindo o maior nível de gasto.

O decorrer do tempo trará uma elevação de preços como resposta à maior demanda. A elevação no nível de preços será então percebida por trabalhadores e empregadores, estes reagindo com a

²⁰ Arjo Klammer comenta como, paradoxalmente, são os monetaristas mais que os neokeynesianos, que reconhecem a importância do dinheiro em gerar flutuações de curto prazo no produto, o que “constitui o fenômeno do ciclo econômico”. No instigante e divertido livro sobre artimanhas da retórica: *Conversations with economists* (1984).

Temporalidade da Riqueza

diminuição da demanda por trabalhadores e aqueles tentando obter aumentos de salários reais. Esta interação no mercado de trabalho reconduzirá a economia para a situação de equilíbrio de pleno-emprego no longo prazo. Situação “clássica” com uma taxa natural de desemprego, ou seja, à taxa de salário real de equilíbrio todos os que desejarem encontrarão trabalho.

O efeito da oferta monetária ampliada será nulo em termos reais, no longo prazo, restando apenas um nível superior de preços. A conclusão é que as políticas governamentais só produzem efeitos nominais. O efeito real de curto prazo ocorre porque os agentes têm expectativas adaptativas. Isto é, levam tempo para perceber a transitoriedade daquele efeito; e, assim, quando ajustam suas expectativas correntes para corrigir erros expectacionais feitos no período prévio, a economia retorna à sua trajetória de crescimento equilibrado.

Não é a rigidez neokeynesiana, mas sim intervenções monetárias indevidas que explicam os desequilíbrios cíclicos. A única política a seguir é a de um crescimento constante da oferta monetária. A réplica neo-keynesiana ao restringir-se a aprofundar as razões (microeconômicas) da rigidez parece apenas dizer que este curto prazo dura muito e justifica-se assim a efetividade das políticas governamentais. Por isso, Klammer (1984), acertadamente, reduz a “controvérsia” a uma disputa sobre medição do tempo, ou seja, qual é a distinção entre curto e longo prazo.

O que há de comum entre o desequilíbrio cíclico (endógeno) destes keynesianos e o desequilíbrio cíclico (exógeno) dos monetaristas é a teoria econômica que compartilham: a síntese neoclássica. Sobre esta síntese, Minsky (1986: 120) deu-nos a melhor definição, ao dizer que se trata da *economia do capitalismo sem capitalistas, sem ativos de capital, e sem mercados financeiros*.

José Carlos de Souza Braga

Se o Monetarismo significa um retorno coerente aos fundamentos “clássicos”, comparado com a híbrida “síntese neoclássica”, com maior razão isto deve ser creditado à teoria das expectativas racionais.

O desenvolvimento da hipótese de expectativas racionais, no quadro de uma macroeconomia Novo-Clássica, foi direto ao ponto, quanto à dinâmica, e assumiu que a noção de equilíbrio é consistente com a de ciclo econômico, flutuações no emprego.

Explicita-se assim – Lucas (1975) – o enfoque do equilíbrio no ciclo. Consideremos primeiramente como é concebido o equilíbrio. Atribui-se a John Muth (1961) a arrancada: no contexto de um modelo, as expectativas dos indivíduos são racionais quando são idênticas às previsões daquele modelo. A formalização da hipótese é:

$p^* = E_{t-1} (p_t | I_{t-1})$, onde p^* igual a expectativa ótima de p_t - E_{t-1} - no tempo $t-1$, dadas todas as informações disponíveis em $t-1$, (I_{t-1}). Quando o preço efetivo – p_t - muda, p^* é afetado e vice-versa; logo ambos têm de ser determinados ao mesmo tempo (Klamer, 1983: 14).

A idéia é então que havendo informação perfeita e conhecimento do modo em que a economia opera (o que é dado pelo modelo) as expectativas racionais têm vigência. De posse da informação de que a oferta monetária crescerá e sabedores de que isto provocará elevação no nível de preços, as expectativas serão altistas e o comportamento dos agentes será alterado nesta direção.

Com estes supostos não tem vez a hipótese monetarista de expectativas adaptativas. Informados e conhecedores das interações econômicas, os agentes ajustam suas expectativas imediatamente diante da mudança de dados.

Temporalidade da Riqueza

É dos fundamentos microeconômicos que devem surgir as relações macroeconômicas, de acordo com o padrão “clássico”. Impõe-se a hipótese do comportamento racional em que consumidores e trabalhadores formam expectativas ótimas, maximizam utilidades, tomam decisões intertemporais sobre consumo presente ou futuro, sobre trabalhar hoje ou optar pelo lazer. As firmas igualmente operam maximizando seus lucros.

O mercado de trabalho assume absoluta predominância nas determinações. A oferta de trabalho é função dos níveis de preço corrente e esperado, enquanto a demanda por trabalho responde ao comportamento otimizador das firmas individuais. Determina-se assim a Oferta Agregada que expressa uma relação entre o nível de preço e o produto ofertado. É uma economia cujo comportamento é ditado pelo lado da Oferta e não pelo lado da demanda (IS-LM) como nos neokeynesianos.

Se supusermos uma elevação de Demanda Agregada, como tentativa governamental de aumentar o produto real, a resposta será nula no mercado de trabalho. Pelos supostos, os trabalhadores formarão expectativas racionais, e não ampliarão a oferta de trabalho porque sabem que o efeito daquela demanda acabará sendo o de reduzir o salário real. Da mesma forma, as firmas sabedoras que aquele impacto será apenas nominal, não ampliam sua demanda por trabalho. Logo, a Oferta Agregada permanecerá constante mesmo no curto prazo, de acordo com o preceito “clássico”, uma vez que o produto real e o emprego encontram-se no nível natural de pleno emprego (Klamer, 1984: 17-18).

Para tratar das flutuações no produto real entra a função oferta de Lucas :

$Y_t = K_t + \Upsilon (P_t - P^*_t) + \lambda Y_{t-1}$; onde y é produto real, k_t um termo de crescimento, p_t o nível de preço, p^*_t o nível de preço esperado e γ

José Carlos de Souza Braga

e λ são parâmetros, estando todas as variáveis em logaritmo (Klamer, 1983: 18).

Uma das possibilidades deste resultado ser alterado está na ocorrência de Informação Imperfeita. Quando, mesmo com expectativas racionais, os agentes incorrerão em erros expectacionais por causa do conhecimento imperfeito dos dados. Verificar-se-á, neste caso, uma divergência entre o nível de preço efetivo e o nível de preço esperado, um erro nas expectativas. O erro de avaliação sobre o valor da variável provocará desvios do nível de Produto Real de pleno emprego e o modelo exibirá um ciclo econômico.

O ciclo é produzido pela combinação de informação imperfeita e variáveis estocásticas, ou seja, variáveis sujeitas a distribuição probabilística. As alterações provocadas pelo governo na oferta monetária ocupam lugar principal dentre estas variáveis.

Como o mercado de trabalho é dominante, uma elevação na demanda agregada conduz os trabalhadores – com informação imperfeita – a erros na avaliação de seu salário real. Consideram apenas a subida de preço no mercado particular em que estão vinculados sem considerar a subida no nível geral de preços. Pensando que seu salário real subirá, ofertam mais trabalho e isso ocorrendo nos vários mercados isolados produz subida no Produto Real. Como todos os preços estão subindo acabarão trabalhando por um salário real menor do que esperavam. Mesmo que tenham clara a relação do preço de seu mercado com o nível geral de preço – i.e., tenham conhecimento do modelo – poderão ser surpreendidos pelas variáveis estocásticas. Ocorre um ciclo onde salário real e produto real afastam-se de seu nível natural de equilíbrio de pleno emprego.

A responsabilidade por este desequilíbrio cíclico é dos trabalhadores que estimaram erradamente seu salário real. As firmas

Temporalidade da Riqueza

não têm responsabilidade porque suas expectativas são formadas apenas pelo preço de seus produtos e pelo salário que pagam quando tomam suas decisões. O termo do produto com defasagem, na função oferta, dá conta da persistência nos desvios. Segundo Klamer (1984), as principais razões alegadas pelos novo-clássicos são as limitações de informações, aos trabalhadores, impedindo percepção dos erros nas expectativas passadas, e os custos das firmas quando mudam o nível de emprego.

A partir destes quadros teóricos, diferentes formalizações do ciclo foram produzidas tendo, como dissemos, por raiz comum, o sistema “clássico”. Isto, principalmente, significa que todas compatibilizam as noções de Equilíbrio e Ciclo.

Os modelos de ciclo endógeno, calcados em relações lineares e no uso de métodos convencionais em relações não-lineares, revelaram flutuações harmônicas com frequências constantes, conforme demonstram Gabish & Lorenz (1987).

Este ciclo endógeno exhibe um determinismo mecanicista que falha na explicação das efetivas séries temporais, com suas típicas irregularidades, as quais representam o movimento real das economias capitalistas.

Tais modelos foram formulados desde a teoria neoclássico-keynesiana, a conhecida “síntese” que analisamos. São elaborados a partir das funções consumo e investimento com as características que descrevemos e dão origem, nos modelos, aos conhecidos mecanismos de interação multiplicador-acelerador.

A manutenção da hipótese do equilíbrio como propriedade interna implicou considerar que a economia teria uma trajetória de crescimento estável, considerado o longo prazo. Portanto, os ciclos seriam desvios passageiros em relação a esta trajetória. Como as equações podiam exhibir ciclos explosivos (*explosive*) ou

José Carlos de Souza Braga

amortecidos (*damped*) que seriam incompatíveis com aquela trajetória, tratou-se de adicionar hipóteses de “pisos e tetos” (*floors and ceilings*) para a adequação entre ciclo e tendência (*trend*).

As versões de Hicks e Samuelson são exemplares. Seu irrealismo explicativo desalentou seus próprios formuladores. As séries temporais reais não são compreensíveis via flutuações determinísticas (o ciclo), i.e., via movimentos periódico-regulares. Boldrin & Woodford (1988) comentam:

“Sir John Hicks, em comunicações privadas, indicou que esta foi a razão para a sua perda de interesse nos modelos endógenos de ciclo”.

Assim, surgem os modelos onde são levados em conta os choques exógenos, sejam reais, monetários, ou político-econômicos. Na prática, adiciona-se ao tempo causal dos modelos endógenos o tempo estocástico expresso nestas variáveis exógenas. Ao *perpetum mobile* dos modelos endógenos superpõem-se influências estocásticas para que então os modelos possam “explicar” o padrão irregular das series temporais empíricas. Ou trabalha-se, de imediato, com a hipótese de que os ciclos são ocasionados por tais choques.

A escola “novo-clássica” tem-se dedicado a esta “moderna” integração entre equilíbrio, ciclo e séries empíricas. A versão mais recente é a da “teoria do ciclo econômico real”. Supõe-se a existência de grandes flutuações randômicas na taxa de mudança tecnológica. Estas mudanças devem afetar a taxa de salário real que as firmas estão dispostas a pagar, considerando os impactos sobre a função de produção. Assim, racionalmente, os trabalhadores reavaliando a substituição intertemporal entre trabalho e lazer, alteram os níveis de oferta de trabalho e de consumo. Estas interações produzem ciclo e esta é a **resposta natural e eficiente** da economia às mudanças na tecnologia de produção disponível. Em última análise, o desemprego, menor consumo e maior lazer é uma

Temporalidade da Riqueza

escolha dos trabalhadores expressa na dinâmica do mercado de trabalho (Mankiw, 1989: 1-2).

Esta é uma versão “novo-clássica” mais “radical” do ciclo econômico, já que mantém plenamente a dicotomia pela qual as variáveis nominais (oferta de moeda e nível de preço) não explicam as flutuações das variáveis reais. A combinação de choque monetário e informação imperfeita, com expectativas racionais, é uma versão de ciclo onde aquela dicotomia “clássica” está relativizada.

Muito revelador o resultado do “ciclo real”. Postula, enfim, que equilíbrio e ciclo compatibilizam-se para demonstrar a **coerência e coordenação** do sistema. Não foi dito que o ciclo é a resposta natural e eficiente ?

Conclusão indiscutível é que a teoria tradicional, seja endógena, seja exogenamente, produz adequação entre equilíbrio, ciclo e trajetória estável de crescimento. O conceito de ciclo como movimento repetitivo, sem novidade, sem incerteza, superposto a uma tendência “naturalizada” ao crescimento viabiliza aquele projeto teórico. Sincronismo – no equilíbrio – e Diacronismo – no ciclo e tendência – compõem os tempos causal e estocástico e excluem o tempo histórico. Constituem o domínio do equilibrismo e do mecanicismo na dinâmica econômica como reconhecem Gabish & Lorenz (1987).

O projeto na linha da “teoria crítica” deve romper com aqueles conceitos de ciclo e de equilíbrio. O enfoque teórico que adotamos para a dinâmica capitalista, baseado na idéia de instabilidade e crise, encontra reconhecimento no recente questionamento matemático feito aos modelos convencionais. A instabilidade estrutural é produtora de flutuações de diferentes perfis. Esta é a alternativa ao ciclo como conceito de movimento

José Carlos de Souza Braga

periódico (predefinido), regular e adaptável ao equilíbrio. A tendência deve ser vista como sujeita a forças contraditórias que promovem tanto a expansão como a crise. Esta é a alternativa realista à trajetória estável de crescimento equilibrado.

Esta concepção tem respaldo nos resultados das séries temporais das variáveis das economias capitalistas em seu desenvolvimento histórico. Os mais recentes modelos matemáticos que suspendem os procedimentos convencionais sancionam esta concepção e não a da teoria tradicional, mesmo quando sejam modelos determinísticos e portanto não se adequem propriamente à concepção de instabilidade estrutural.

Ultimamente tem-se tentado examinar modelos econômicos usando técnicas não-convencionais, de sistemas dinâmicos não-lineares, tais como bifurcação, catástrofe, sinérgica e caos. Nesta linha, ocupa lugar central a idéia de bifurcação que descreve a ocorrência de mudanças qualitativas na solução de um sistema dinâmico.

Gabish & Lorenz (1987), entre outros, encontraram que “...os conceitos de movimentos quase-periódico e caótico são capazes de gerar, endogenamente, séries temporais que são **indistinguíveis** das séries temporais empíricas efetivamente observadas”.

Instigante também é o resultado de que tais modelos não admitem previsibilidade. É como se “reconhecessem” a incerteza do futuro, como se advertissem que é necessário abrir-se ao tempo histórico; que não adianta sugerir mecanicismos, repetições, periodicidades preconcebidas. Não serviriam consequentemente como instrumento de “modelização do futuro”, adequando-se no máximo como ferramentas para a simulação de cenários hipotéticos.

Temporalidade da Riqueza

Em suas conclusões Gabish & Lorenz afirmam o que vale ser lido integralmente:

“Uma vez que se entra no território das não-linearidades – e não existe absolutamente qualquer razão econômica qualitativa para manter-se no restrito caso linear – deve ser tomado em conta que modelos absolutamente determinísticos (no sentido da especificação da estrutura do modelo e da definição das funções comportamentais) podem gerar quase todos os tipos de performance dinâmica se certos parâmetros são apropriadamente escolhidos. Mais ainda, uma vez fixados certos parâmetros em alguns sistemas dinâmicos, não é possível traçar trajetórias dinâmicas para o futuro, com precisão, porque as restrições técnicas dos meios computacionais implicam que é conceitualmente impossível evitar a sensibilidade às condições iniciais destes sistemas. Como os valores numéricos das variáveis econômicas nunca são conhecidos com absoluta acuidade, predições de longo prazo devem ser evitadas nestes sistemas” (p. 202).

Minsky (1984), comentando a possibilidade de simulações que os computadores trouxeram para qualificar o formalismo calcado nos sistemas lineares, afirma:

“...como regra geral, sistemas não-lineares de interdependência temporal complexa (*complex time interdependent nonlinear systems*) conduzem a séries temporais exóticas nas quais um comportamento coerente inicial sucumbe em turbulência (ou incoerência), que pode então vir a ser sucedido por outro período de aparente turbulência... É agradável ter modelos matemáticos de interações econômicas para assinalar a validade da proposição geral de que o processo normal de nossa economia implica a emergência de caos, i.e., o mecanismo de mercado sucumbe” (p. 24-25).

E ainda, voltando a Gabish & Lorenz (1987), caberia lembrar o aspecto positivo de que os sistemas dinâmicos caóticos são capazes de gerar séries temporais **aparentemente** estocásticas quando na verdade tais resultados são obtidos endogenamente, sem referência a qualquer influência exógena, arbitrariamente postulada.

2

A dinâmica econômica como “História raciocinada”

(Reasoned history)

É uma especial concepção de **modelo** e sua articulação com a **história** que marcam a dinâmica em Schumpeter. Combinar análises históricas, estatísticas e teóricas, a partir dos ciclos econômicos como a realidade básica do capitalismo, foi a profunda originalidade desse autor. Nesse sentido, os modelos de dinâmica, contemporâneos nossos, são menos férteis, seguem presas da dinâmica formal, e são pré-schumpeterianos. Analisaremos a seguir sua contribuição para a apreensão da temporalidade capitalista: a construção de uma *reasoned history* (Usher, 1965) que se contrapõe a versões passadas e presentes dos ciclos como mecanicismos e formalismos.

2.1 Um modelo antimecanicista

José Carlos de Souza Braga

Modelo ou esquema de um processo (*model or schema*), para ele, é um conjunto de ferramentas analíticas adaptadas para, numa formulação generalizada, lidar com os fenômenos que formam um processo distinto (Schumpeter, 1939: 31). Os fenômenos cíclicos seriam assim compreendidos por um modelo onde cabem os conceitos de equilíbrio e de fluxo estacionário.

Considera que “a vida econômica é um processo único que se produz no tempo histórico em circunstâncias perturbadas” e está convencido “... da necessidade de trazer para o estudo dos ciclos econômicos todo nosso aparato teórico e não somente os esquemas agregativos dinâmicos mas também nossa análise do equilíbrio” (Schumpeter, 1996: 325-326).

Prosperidades e depressões estão referenciadas à idéia de equilíbrio e de *normal business*. A partir delas é que se torna possível a análise do desequilíbrio crônico da vida econômica (Schumpeter, 1939: 4).

O equilíbrio é do aparelho analítico do economista, mas a noção de *normal business* se impõe para o próprio empresário, quando o ganho é suficiente para cobrir as despesas correntes, depreciação, juros sobre débito, remuneração dos serviços de proprietário e dos serviços do capital, ao ponto de nem diminuir nem elevar seu investimento (Schumpeter, 1939: 4).

As teorias do equilíbrio ou do fluxo estacionário fornecem o esqueleto da lógica econômica para análise rigorosa. Ainda que abstrata e remota em relação à vida real, mostra-se útil, para ele, na determinação da superprodução, do excesso de capacidade, desemprego (Schumpeter, 1939: 68).

A teoria do equilíbrio é também “uma descrição de um aparato de resposta”: quer por choques externos, quer por mudanças geradas pelo próprio sistema, a ocorrência de flutuações é

Temporalidade da Riqueza

apreendida através do código de regras que estabelecerá a resposta do sistema à mudança de **dados**.

A teoria serve ainda como ponto de referência, indispensável para o propósito de análise e diagnóstico; podendo os estados reais serem definidos por sua distância em relação ao equilíbrio. Não são flutuações em torno de trajetórias (*trends*), entendidas estas como lócus de pontos (*loci of points*), cada um dos quais indicaria o valor de equilíbrio ideal correspondente ao valor real adotado por cada variável temporal (*time variable*) no mesmo ponto de tempo (Schumpeter, 1939: 69).

Assim, a quarta característica do Equilíbrio em Schumpeter e a mais relevante será: “o uso mais importante que faremos do conceito de equilíbrio é contingente à existência de uma tendência em direção ao equilíbrio. É uma tendência como força efetiva (*actual force*) e não apenas a existência de pontos de referência de equilíbrio ideal (*ideal equilibrium points of reference*)” (Schumpeter, 1939: 70). Trata-se de estabelecer períodos definidos em que o sistema excursiona para fora do equilíbrio e períodos definidos em que se move para o equilíbrio. Existem portanto valores ou intervalos que são reconhecidos como normais (normal) – vizinhança de equilíbrio (que não deve ser entendido no sentido matemático) (Schumpeter, 1939: 70-71).

O equilíbrio torna-se assim *theoretical norm* das variáveis econômicas:

“...reconhecemos a existência do equilíbrio somente naqueles pontos discretos, na escala temporal, nos quais o sistema aproxima-se de um estado o qual, se alcançado, preencheria as condições de equilíbrio” (Schumpeter, 1939: 70-71).

Funda-se portanto a sincronia de Equilíbrio e do fluxo estacionário (*stationary flow*), construindo-se um modelo de “... um processo econômico imutável, cujo fluxo se dá a taxas constantes

José Carlos de Souza Braga

no tempo e que meramente reproduz-se a si mesmo” (Schumpeter, 1939: 35-36).

As propriedades desse sistema seriam:

- equilíbrio geral;¹
- atividade econômica rotineira, ausência portanto da atividade típica do empreendedor (*entrepreneur*);
- cada firma está em equilíbrio competitivo perfeito: custos (salários e rendas) igualam receitas. Se ocorrem ganhos monopolísticos, eles são consumidos, pois caso contrário alternariam o fluxo estacionário;
- preços constantes e iguais aos custos médios;
- lucros e taxas de juros são zero;
- não existe desemprego involuntário de recursos;
- firmas e famílias em equilíbrio pleno de longo prazo: receitas igualam os dispêndios; padrão orçamentário, nas condições dadas, não produz vantagens ao ser alterado;
- as inovações estão excluídas: mesmas espécies, qualidades e quantidades de bens de consumo e de bens de produção são compradas e vendidas a cada ano; cada firma emprega a mesma espécie e quantidade de bens e serviços produtivos.

Observe-se que preços e quantidades são interdependentes e formam um sistema; sendo as quantidades realmente taxas por período de tempo (*rates per element of time*), mas sendo os fluxos constantes, Schumpeter simplifica eliminando o fator tempo e falando às vezes de quantidades absolutas.

Nessa formulação, o processo produtivo está inteiramente **sincronizado** – “... o que significa que não existe espera pelos

¹ O sistema walrasiano de equilíbrio geral estabelece certas “condições ou relações (equações) que determinam os valores de equilíbrio de todas as variáveis econômicas como os preços de todos os produtos e fatores e as quantidades destes produtos e fatores que seriam comprados em condições de equilíbrio perfeito e concorrência perfeita por todas as economias domésticas e empresas. Inclui tanto aspectos micro como macroanalíticos”. Ver Schumpeter (1971: 1086 e segs.).

Temporalidade da Riqueza

resultados da produção, os quais apresentam-se e repõem-se no momento em que são desejados de acordo com um plano ao qual tudo está perfeitamente adaptado” (Schumpeter, 1939: 40).

A partir dessa sincronia, Schumpeter “atravessará o Rubicão” efetuando uma diacronia, o movimento desse sistema através do tempo, da escala temporal. É a teorização do desenvolvimento cíclico do capitalismo que constituirá a dinâmica schumpeteriana por oposição à sua estática, que é a teoria do equilíbrio, do fluxo circular, do fluxo estacionário.

A teorização dinâmica far-se-á através dos conceitos de *entrepreneur* e inovações, capital como um fundo de poder aquisitivo, crédito, cujas interações produzirão o esquema multicíclico.

Naquela dinâmica, as inovações, particularmente as industriais, perturbarão o equilíbrio, o fluxo estacionário, pela aplicação de novas combinações das forças produtivas, retirando os meios de produção de seus usos antigos. As diferentes inovações – produtos, matérias-primas, processos e métodos, organização – seus diferentes tempos de introdução e sua interdependência formam um movimento de vários ciclos simultâneos que compoem a totalidade de movimentos: prosperidade-recessão-depressão-recuperação.

Uma dada vizinhança de equilíbrio corresponderia assim ao momento de **pré-prosperidade** e uma outra dada vizinhança de equilíbrio corresponderia ao momento de **pós-recuperação**. O ciclo é assim o fluxo e o refluxo das inovações e suas repercussões. Há portanto uma perpetuação da ciclicidade e do retorno ao equilíbrio. Há uma tensão entre exogenia e endogenia, na medida em que as

José Carlos de Souza Braga

alterações nos dados do sistema são exógenos à combinação equilíbrio/fluxo estacionário; entretanto, o ciclo obedece também a uma lógica interna, “processo que se perpetua por si mesmo – um processo inerente à natureza interna de uma economia dinâmica, cuja força motriz – a inovação – ciclo após ciclo, renova o movimento em forma ondular” (Hansen, 1965: 172).

O fim do ciclo é a recuperação e por isso a pós-recuperação é uma vizinhança de equilíbrio. Como em Juglar, a “única causa da depressão é a prosperidade”: “A natureza econômica da depressão se encontra na difusão das realizações do ‘boom’ sobre todo o sistema econômico através do processo de luta pelo equilíbrio” (Hansen, 1965: 174).

Há portanto, simultaneamente, a permanência de uma tendência ao equilíbrio, à realização da sincronização do sistema, e à permanência da ciclicidade, com o que, a cada novo fluxo estacionário instaurado, constata-se um nível mais avançado e exitoso da economia capitalista. O desenvolvimento diacrônico da sincronização e para a sincronização.

Esta particular combinação de equilíbrio e ciclicidade leva Schumpeter à crítica das teorias de *perpetuum mobile*, com base em variáveis tais como estoques, capacidade produtiva, crédito, etc. Segundo ele, “tais análises perdem o *pivotal point* e escorregam para as explicações a *la perpetuum mobile*” (Schumpeter, 1939: 157).

Numa passagem claramente aplicável na crítica à dinâmica formal, indica:

“... tomo esta oportunidade para poder assinalar os erros em que caem os construtores de modelos exatos... que se orgulham com frequência do fato de que as teorias supostas num modelo exato ‘explicam’ todas as fases do ciclo, incluindo os pontos de reversão, com um único argumento, que fará

Temporalidade da Riqueza

possível abandonar as teorias separadas para as fases individuais – isto pode ser uma vantagem mas pode resultar também numa construção deficiente de todo o fenômeno” (Schumpeter, 1996: 329, nota 1).

Assim, a combinação de vizinhança de equilíbrio e ciclicidade implicou um tratamento do tempo lógico sem os mecanismos da dinâmica formal, ainda que persista a oposição sincronia/diacronia, estática/dinâmica, o tempo como variável definida a partir do *timing* tecnológico, a tendência a um intervalo de equilíbrio na escala temporal. Porém, não existe uma estrutura formal de parâmetros e defasagens (*lags*) que implicaria apreender a dinâmica num funcionamento maquinal-mecânico.

2.2 A “indefinição” de ciclos: os ciclos como entidades históricas

Esse abandono da temporalidade mecanicista e formal se deve ao conceito de inovação e sua função na teoria do desenvolvimento cíclico.² Entretanto, Schumpeter não chega a desenvolver as implicações teóricas da inovação capitalista referentes aos limites da temporalidade da riqueza no capitalismo. Insere um evolucionismo tecnológico sem contradições intrínsecas, representado logicamente apenas pelos desequilíbrios dos movimentos ondulatórios em que o tempo é associado a espaço. Para que fique claro o que pretendemos dizer, considere-se a contradição apreendida por Marx através da tríade

² Usher (1965) faz a propósito de Schumpeter um comentário bastante ilustrativo: “Um conceito de inovação peremptório não pode desenvolver-se consistentemente sem abandonar os conceitos espaciais de tempo que dominaram todas as filosofias idealistas e as formulações newtonianas das ciências físicas. A teoria do desenvolvimento econômico, portanto, significou uma separação maior com as técnicas de análise do século XIX do que inclusive seu autor estava preparado para reconhecer. Sua visão o levou às conclusões primárias, mas as técnicas de sua época eram um obstáculo à exposição completa” (p. 266).

José Carlos de Souza Braga

acumulação/progresso técnico/composição orgânica do capital da qual se origina a tendência ao declínio da taxa de lucro. Esta é uma teorização que percebe nas inovações não apenas seu aspecto promotor do desenvolvimento das forças produtivas, mas também sua oposição à própria valorização do capital (ver Primeira parte, Capítulo 4). Independentemente dos problemas de interpretação e consistência desta lei, que não consideramos neste momento, o que é certo é que se trata de uma compreensão oposta ao evolucionismo inerente ao sistema schumpeteriano. Como também é oposta a posição de Keynes, para quem o sistema tem intrinsecamente incoerências para o pleno desenvolvimento da capacidade produtiva e plena utilização dos que estão dispostos a trabalhar. Por ser uma economia monetária da produção (dinheiro, preferência pela liquidez, etc.), o sistema de mercado requer coordenação estatal dos investimentos e eutanásia do rentista para superar suas deficiências econômicas (Ver Primeira parte, Capítulo 3).

De todo modo, ciclo para Schumpeter admite reestruturações do tempo lógico através do jogo dos conceitos e, o que é mais inovador, a combinação deles com o tempo histórico. Isto é, “... os ciclos devem ser tratados como entidades históricas” (Schumpeter, 1939: 326).

A observação do material histórico permite a verificação das hipóteses e dá oportunidades para que se proponham outras hipóteses; e é necessário considerar

“...que estas subidas e descidas dos gastos de investimentos (corrigidos ou não) são em si mesmas somente um fenômeno de superfície e devemos tentar ver o que há por detrás delas – o que quer dizer que devemos investigar historicamente os processos industriais reais (e) que (ao) (fazê-lo) revolucionam as estruturas econômicas existentes” (Schumpeter, 1996: 329).

Temporalidade da Riqueza

Essa inserção do tempo histórico através da historicização dos processos industriais faz com que as características – duração, frequência, amplitude – das fases do ciclo fiquem abertas a uma interação entre os tempos lógico e histórico.

O contraste entre a concepção “clássica” e a de Schumpeter sobre ciclos econômicos é decisivo para elucidar a forma de encaminhar o pensamento sobre a temporalidade capitalista.

A concepção convencional sobre dinâmica baseada no ciclo é fundamentalmente quantitativa e empiricista a partir do que Schumpeter foi criticado. Kuznets (apud Clemence & Doody, 1966: 69) é extremamente incisivo:

“One cannot well escape the impression that Professor Schumpeter’s model in its present state cannot be linked directly and clearly with statistically observed realities...The cycle is essentially a quantitative concept. All its characteristics such as duration, amplitude, phases, etc., can be conceived only as measurable aspects, and can be properly measured only with the help of quantitative data”.

Clemence & Doody (1966: 69-70) vai ao ponto: *“Is it true, however, that the cycle is necessarily a quantitative concept? This is the heart of the problem.”* Ao contrário da “tradição” na teoria cíclica – ênfase em agregados mensuráveis –, Schumpeter aponta para uma interpretação qualitativa que corrói a concepção formalista e na realidade anula a concepção cíclica como totalidade autônoma de movimento. A única definição formal que ele fez destinou-se a, no âmbito do método estatístico, diferenciar ciclo de tendência (*trend*):

“By the term cycle we designate the fact, that a given series corrected for seasonal displays recurrence of values either in its items or in its first or higher time derivatives more than once” (Schumpeter apud Clemence & Doody, 1966: 71).

José Carlos de Souza Braga

A percepção schumpeteriana é desconcertante, desde logo diante de suas próprias posições vistas na Introdução, como para todos os que buscam fazer da Economia uma ciência como a Física, obcecados por termos quantitativos, séries temporais, previsibilidade. Pela importância teórica e metodológica vale reproduzir em detalhe que, para Schumpeter, o enfoque deveria ser assim³:

“... it is absurd to think that we can derive the contour lines of our phenomena from our statistical material only. All we could ever prove from it is that no regular contour line exist.

We cannot stress this point sufficiently. General history (social, political, and cultural), economic history, and more particularly industrial history are not only indispensable but really the most important contributors to the understanding of our problem. All other materials and methods, statistical and theoretical, are only subservient to them and worse than useless without them.

The time sequences we observe are, of course, part of our material from which we have to start and for which we have to account. And we have to bring every new factual finding into accord with the rest of the facts of the economic process and not with any poetry of ours. But no statistical finding can ever either prove or disprove a proposition which we have reason to believe by virtue of simpler and more fundamental facts.

We must not trust our graphs implicitly. Both peaks and troughs may easily mislead and it is hardly an exaggeration to say that, as far as information about fundamental processes goes, they are precisely the most unreliable items in an array.

Analyzing business cycles means neither more nor less than analyzing the economic process of the capitalist era. Most of us discover this truth which at once reveals the nature of the task and also its formidable dimensions. Cycles are not like tonsils, separable things that might be treated by themselves, but are, like the beat of the heart, of the essence of

³ As citações foram todas extraídas do livro *Business cycles: a theoretical, historical and statistical analysis of the capitalist process*, que se encontram reproduzidas em Clemence & Doody (1966: 72-73).

Temporalidade da Riqueza

the organism that displays them. I have called this book 'Business Cycles' in order to indicate succinctly what the reader is to expect, but the subtitle really renders what I have tried to do."

Coerentemente com essa perspectiva e convergindo com a crítica que vimos fazendo neste livro à dinâmica formal, Clemence & Doody (1966: 73) considera:

"If innovation and qualitative change are the fundamental elements in economic development, than no amount of quantitative analysis can reveal the really significant pattern. As soon as we open the door to qualitative phenomena, we admit a degree of human judgement that must largely supplant more objective and mechanical devices. There is no neat definition of business cycles in Professor Schumpeter's treatise simply because it would be impossible to give one."

2.3 Capitalismo "trustificado": êxito sistêmico, destruição da ordem

Num outro sentido, também, está considerado o tempo histórico, a saber como forma de periodizar os tipos de capitalismo como existência histórica. Assim, ao capitalismo concorrencial sucede o capitalismo que ele denomina de 'trustificado', 'organizado', 'regulado' ou 'gerenciado' (*managed*) e a dinâmica sofre mutações na passagem de um para o outro.

O capitalismo concorrencial é marcado pela instabilidade das transformações cíclicas inclusive pela criação de novas firmas tipicamente criadoras de novas organizações que substituem as anteriores. Porém, a organização trustificada ao automatizar o progresso faz com que o desenvolvimento econômico ganhe em estabilidade. Fica sugerida uma transição da "instabilidade cíclica" para a "estabilidade cíclica". O progresso burocratizado atenuaria a

José Carlos de Souza Braga

amplitude das oscilações sem comprometer, pelo contrário, assegurando o êxito econômico capitalista. No capitalismo trustificado, as inovações – fonte da instabilidade no capitalismo concorrencial – desenvolvem-se segundo uma política consciente de longo prazo sobre a demanda e o investimento. O crescente poder de acumular reservas e de acesso ao mercado monetário, pelos *trusts*, reduz a instabilidade creditícia; o progresso técnico torna-se automatizado (Schumpeter, 1928: 40).

Para ele por

“our economic system: we mean an economic system characterized by private property (private initiative), by production for a market and by the phenomenon of credit, this phenomenon being the differentiate specific distinguishing the ‘capitalist’ system from other species, historical or possible, of the larger genus defined by the two first characteristics.”

É este sistema que a despeito de suas violentas flutuações ou mesmo catástrofes, ainda que estas lhe sejam intrínsecas, diz ele, tal sistema “deve ser considerado ‘estável’ se nós temos razão em esperar que ele seja duradouro”. Quando se trata da sobrevivência institucional do capitalismo, ele se refere à “*ordem* capitalista ao invés de *sistema* capitalista”. Entretanto, considera que se “a mera instabilidade do ‘sistema’ for suficientemente severa ameaçará a estabilidade da ‘ordem’ ou o ‘sistema’ pode ter uma tendência inerente a destruir a ‘ordem’ ao solapar as posições sociais sobre as quais a ‘ordem’ se funda” (Schumpeter, 1928: 15).

Sua visão era a de que uma transição se imporia ao capitalismo:

“Capitalism is...in so obvious a process of transformation into something else, that it is not the fact, but only the interpretation of this fact, about which it is possible to disagree” (Schumpeter, 1928: 41).

Temporalidade da Riqueza

Mas vejamos o que acontece, finalmente no capitalismo ‘trustificado’.

“Innovation is, in this case, not any more embodied typically in new firms, but goes on, within the big units now existing, largely independently of individual persons. It meets with much less friction, as failure in any particular case loses its dangers, and tends to be carried out as a matter of course on the advice of specialists. Progress becomes ‘automatized’, increasingly impersonal and decreasingly a matter of leadership and individual initiative.”⁴

Em consequência ele afirma que

“...é suficiente reconhecer que a única causa fundamental de instabilidade inerente ao sistema capitalista está perdendo importância com o passar do tempo, e deve inclusive esperar-se que desapareça ... o capitalismo, enquanto economicamente estável, cria, pela racionalização da mente humana, uma mentalidade e um estilo de vida incompatíveis com suas próprias condições fundamentais, motivos e instituições sociais, e será mudado, **ainda que não por necessidade econômica e provavelmente até com algum sacrifício do bem-estar econômico**, em uma ordem de coisas frente a qual será meramente uma questão de gosto ou terminológica chamá-la de socialismo ou não” (Schumpeter 1971b: 41-42 – Grifos nossos).

Ora, admitida a inovação e criatividade de Schumpeter, até mesmo ante o modelos atuais de dinâmica econômica, cabe-nos revelar agora os seus dilemas sobre a questão que nos ocupa.

A introdução do tempo histórico, particularmente no que tange às histórias dos processos industriais ao lado da concepção de

⁴ Vale explicitar as consequências do progresso ‘automatizado’: *“This amounts to a fundamental change in many respects, some of which reach far out of the sphere of things economic. It means the passing out of existence of a system of selection of leaders which had the unique characteristic that success in rising to a position and success in filling it were essentially the same thing – as were success of the firm and success of the man in charge – and is being replaced by another more akin to the principles of appointment or election, which characteristically divorce success of the concern from success of the man...The types which rise, and the types which are kept under, in a trustified society are different from what they are in a competitive society, and the changes is spreading rapidly to motives, stimuli and styles of life.”* (Schumpeter, 1928: 41)

José Carlos de Souza Braga

automatização do progresso técnico, na verdade conduziu ao entendimento de que a sucessão cronológica do tempo histórico atenuaria crescentemente as instabilidades anteriores do capitalismo competitivo. Automatização do progresso pode, a nosso juízo, ser entendida como “**burocratização da concorrência**”, que, exercida pelos *trusts* sobre as inovações industriais, as torna mais planejáveis e portanto atribui mais estabilidade às flutuações.

Assim, a sua solução ao problema lógico-histórico da temporalidade, ainda que profundamente superior à dinâmica formal, deixa sérias indagações. Uma vez que seu esquema analítico descarta os efeitos perversos da concorrência sobre a gestão da riqueza, expressos sobretudo na dimensão monetário-financeira, resta à administração trustificada das inovações atenuar as depressões e afastar a própria noção de crise. Assim não fica formulada, por ele, desde a dinâmica econômica propriamente dita, a problemática da existência lógico-histórica do capitalismo. O tempo histórico, para ele, como a cronologia das transformações industriais e dos tipos de capitalismo, implica uma teoria dinâmica onde sistema econômico tem uma **razão interna de perpetuação exitosa**, ainda que seja genial a formulação de que este mesmo êxito destrói a **ordem** capitalista.

Pelo lado econômico, defende a dinâmica estabilizadora do capitalismo. Não existe idéia de lei interna à estrutura que questione a permanência histórica do sistema, que coloque o prognóstico de crise econômica sistêmica. Para ele, o termo crise não tem sentido técnico – “Nós não daremos nenhum sentido técnico ao termo crise mas somente a prosperidade e depressão” (Schumpeter, 1939: 5, 299).

Ao mecanicismo marxista na teoria da crise, caracterizado pela idéia de colapso, Schumpeter opôs o evolucionismo em que a

Temporalidade da Riqueza

estrutura – como forma socioeconômica de produção e distribuição – se perpetua pela lógica econômica – “as realizações **presentes e futuras** do sistema capitalista são de tal natureza que rechaçam a idéia de colapso sob o peso da quebra econômica...” (Schumpeter, 1971c: 95).

Não desconhecemos seu discurso livre das travas analíticas do equilíbrio em que:

“O capitalismo é, por natureza, uma forma ou método de transformação econômica e não somente não é jamais estacionário, senão que não pode sê-lo nunca... o processo de mutação industrial – se me permitem esta expressão biológica – revoluciona incessantemente a estrutura econômica desde dentro, destruindo ininterruptamente o antigo e criando continuamente elementos novos. Este processo de **destruição criadora** constitui o dado de fato essencial do capitalismo”, “...o problema que usualmente se leva em consideração é o de como o capitalismo administra as estruturas existentes, sendo que o problema relevante é o de descobrir como as cria e como as destrói” (Schumpeter, 1971c: 120-122).

A **destruição criadora** por certo é um conceito com o qual Schumpeter definitivamente abandona a estática, porém, isto posto, o que cabe compreender é que este conceito aponta para a **recorrência** da inovação técnico-econômica capitalista. Isto é, mostra como na **destruição criadora** das estruturas está pressuposta a perpetuidade econômica do sistema capitalista em geral, e, portanto, pela lógica de sua temporalidade econômica, é uma diacronia da permanência do sistema econômico.

O conceito de capital está limitado à dimensão creditícia não sendo reconhecido seu impulso especulativo, gerador de instabilidades financeiras, de criação de riqueza fictícia. Isto é, a autonomia do desenvolvimento cíclico, dada pela **destruição criadora**, exclui, teoricamente, a hipótese de que a lógica econômica interna, estrutural, possa colocar o capitalismo num

José Carlos de Souza Braga

impasse histórico, numa crise econômica aberta à **resolução histórica**.

A especulação – lato sensu – que, na dinâmica, e em particular, na crise, revela-se o “calcanhar de Aquiles” da forma capitalista de produzir riquezas não cabe em sua dinâmica. A tensão entre riqueza capitalista e riqueza social cuja temporalidade coloca em questão a existência histórica da forma capitalista, ainda que não da forma determinística como quer o marxismo vulgar, é vista como um problema solucionável no plano institucional. No limite, isto significa entender que a política estatal contornará as **acidentalidades** virulentas do desenvolvimento cíclico, como se a ação econômica estatal estivesse imune às disrupções que a crise provoca:

“As tintas mais escuras das depressões cíclicas e a maioria dos fatos que fazem dos ciclos econômicos um chicote para todas as classes, não são essenciais no fenômeno dos ciclos econômicos per se, senão que se devem a circunstâncias acidentais ... estas circunstâncias inesperadas podem eliminar-se e estas tintas mais escuras podem ser esquecidas sem interferir no mecanismo cíclico mesmo. Creio que é possível idealizar um programa de política que, ainda que esteja sujeito a erro, seria efetivo para reduzir as moléstias restantes que acompanham os ciclos econômicos para obter que as previsões normais de bem-estar do Estado moderno sejam alcançadas” (Schumpeter, 1996: 326).

Quanto à instabilidade do investimento, atrelar-se-á à determinação tecnológica, historicizada, e desconhecerá as incertezas temporais vinculadas à forma propriamente capitalista de gerar riquezas eivada de expectativas:

“A menos que façamos isto (investigar historicamente os processos industriais reais – JCSB), o investimento, especialmente o investimento autônomo, é um mero nome para um espaço em branco e se preenchermos este espaço em branco por algo tal como ‘**expectativas**’, estamos

Temporalidade da Riqueza

preenchendo o espaço em branco por outro espaço em branco” (Schumpeter, 1996: 329).

Parece-nos evidente que neste ponto ele desqualifica as expectativas e a incerteza sob o manto da organização e do progresso ‘automatizado’ pelo capitalismo trustificado.

Numa sentença, para Schumpeter, é o êxito do sistema capitalista cada vez mais estável que destrói a ordem capitalista.

Deste ângulo poder-se-ia considerar que o verdadeiro autor ao qual ele se opõe é Marx que via na dinâmica econômica contraditória do sistema capitalista a existência de um limite lógico e histórico do próprio Capital.

As várias objeções aqui expostas são as que qualificam as sendas a serem perseguidas a partir da riquíssima *reasoned history* de Schumpeter, como teoria da dinâmica capitalista. Ele, certamente, está entre os que sabem e se debatem com o fato de que os conceitos e relações estabelecidos pela teoria econômica não podem desconhecer, como disse Usher, que “os processos da história não são nem transcendentais nem incognoscíveis, nem mecânicos nem preordenados” (Usher, 1965: 264).

Por isso, a extrema criatividade de sua proposta, na qual, afinal, as próprias crises acabam por merecer sua atenção:

“Dado que o que tentamos compreender é a mudança econômica no tempo histórico, existe pouco exagero em dizer que a meta última é simplesmente a *reasoned* (= *conceptually clarified*) *history*, não somente das crises, não apenas dos ciclos ou ondas, mas do processo econômico em todos os seus aspectos e orientações ao qual a teoria meramente oferece alguns instrumentos e esquema, e a estatística, meramente parte do material. É óbvio que somente o conhecimento histórico detalhado pode definitivamente responder muitas das questões de causação individual e mecanismo, e que, sem isso, o estudo das séries temporais permanece inconclusivo e a análise teórica vazia” (Schumpeter, 1939: 220).

3

A demanda efetiva e as forças do tempo econômico capitalista

A formulação do conceito de demanda efetiva não só constituiu uma verdadeira revolução para a teoria da dinâmica econômica capitalista como segue sendo um poderoso instrumento para a interpretação atual do capitalismo. Nela, encontram-se a reflexão de origem marxista – personalizada por Kalecki – e a luta de libertação em face da tradição, da ortodoxia, personalizada por Keynes.

Joan Robinson (1980) é taxativa no artigo *Time in economic theory*. Após considerar que “... devemos jogar fora conceitos e teoremas que são logicamente *self-contradictory*, tais como o equilíbrio geral de oferta e demanda, a função de produção de longo prazo, a produtividade marginal do capital, e o tamanho de equilíbrio das firmas” conclui que – “A parte mais confiável do

José Carlos de Souza Braga

nosso aparato é a análise da demanda efetiva iniciada por Keynes e Kalecki.”

Para ambos, no processo de realização do ganho capitalista originam-se as flutuações, a instabilidade. Em Kalecki, expressamente, os capitalistas podem decidir o quanto gastar em investimentos (e consumo), porém não podem decidir, nem saber, o quanto lucrarão. Em Keynes, a rentabilidade do capital em imobilização (incluídos, portanto, os investimentos em curso) está na dependência da **renda esperada**, imaginada via expectativas, num mundo monetário de incertezas. Os dispêndios realizam, num tempo econômico que flui, as rendas capitalistas que não podem ser apreendidas, a priori, pelo cálculo capitalista. A variabilidade dos ganhos capitalistas, inevitável face ao modo pelo qual são gerados a partir das decisões – unilaterais e privadas – de investimento, torna esta forma de produção dinâmica e crítica, jamais estática .

A idéia de demanda efetiva comanda assim a relação estratégica do ganho capitalista com o tempo econômico. Analisemos as questões que herdamos de cada um deles para a compreensão da temporalidade capitalista.

3.1 Keynes: o equilíbrio imaginário versus o método Pancrônico da instabilidade

Keynes instaura a perplexidade ao mover-se formalmente num universo em que identifica diferentes níveis possíveis de equilíbrio, quando simultaneamente constrói conceitos para uma dinâmica.

Tratou de explicar-se como o pode, e de prevenir seus leitores também:

Temporalidade da Riqueza

“a elaboração deste livro foi para o autor uma longa luta de libertação, e sua leitura deve ser o mesmo para a maioria dos leitores se as investidas do autor sobre eles tiverem sucesso – uma luta de libertação das formas habituais de pensamento e de expressão” (Keynes, 1983: 4).

Em fevereiro de 1939, já no prefácio à edição francesa, e portanto atingido pelas conseqüências da modalidade de expressão conceitual pela qual havia optado, “desabafa” em seqüências que vale a pena reunir:

“Por cem anos ou mais a Economia Política vem sendo dominada por uma ortodoxia ... seus pressupostos, sua atmosfera, seu método têm continuado surpreendentemente iguais... eu a aprendi, eu a ensinei, eu a escrevi... os historiadores posteriores da doutrina irão considerar este livro como pertencente essencialmente à mesma tradição. Mas ao escrevê-lo... senti-me rompendo com essa ortodoxia, numa forte reação contra ela, fugindo de alguma coisa, conquistando uma emancipação... é a explicação de certas falhas do livro... seu ar de ser dirigido muito aos que detêm um ponto de vista específico e pouco *ad urbem et orbem*... querendo convencer meu próprio ambiente... três anos depois, tendo-me acostumado à nova pele e quase me esquecido do cheiro da velha, devo, como se estivesse escrevendo de novo, esforçar-me para livrar-me dessa falha, estabelecendo minha posição de maneira mais definida” (Keynes, 1983: 9).

Vamos partir, portanto, deste Keynes liberto. De imediato, esclarece contra procedimentos que são especialmente falaciosos quando se pretende compreender a dinâmica em seu conjunto a partir da instância microeconômica. Por que o nome de Teoria geral?

“Com isso quero dizer que estou preocupado principalmente com o comportamento do sistema econômico como um todo – com a renda global, com o lucro global, com o volume global da produção, com o nível global de emprego, com o investimento global, e com a poupança global, em vez de com a renda, o lucro, o volume da produção, com o nível do emprego, o investimento e a poupança de ramos da indústria, firmas ou

José Carlos de Souza Braga

indivíduos em particular. E afirmo que foram cometidos erros importantes ao se estender para o sistema as conclusões a que se tinha chegado de forma correta com relação a uma parte desse sistema tomada isoladamente” (Keynes, 1983: 10).

Qual a coordenação adequada, para fins da dinâmica, entre as instâncias micro e macroeconômicas? Os estudos microeconômicos baseados no recorte de ramos da indústria (ou formas de mercado) caracterizam-se como teorias da produção e da distribuição de um **dado** montante da produção. As conclusões daí extraídas não podem, numa operação combinatória/somatória, conformar a dinâmica do conjunto, uma vez que aquelas conclusões basearam-se no suposto de uma renda dada, com o que as interações dinâmicas do conjunto de economia ficam suspensas. As interações que influenciam a produção e a renda globais só podem ser aquelas entre elementos de natureza conceitual generalizáveis – investimentos, consumo – interações essas que permanentemente alteram e determinam os **dados** para a análise parcial. Assim, mesmo uma análise da dinâmica **parcial** não conduz a uma compreensão da dinâmica geral. Deste modo, para fins da dinâmica econômica geral, a instância microeconômica não está no recorte de mercados/ramos industriais, mas sim no esclarecimento das noções de sujeito, plano em que se dão as decisões relevantes, e de cálculo dos agentes capitalistas, **na relação** com os conceitos gerais; portanto numa teorização que é simultaneamente “micro-macro” e que ademais atravessa, corta, percorre, incide no conjunto da estrutura. Em conseqüência disso trabalhamos com o conceito de mesoestrutura a partir do Capítulo 1 da Segunda parte deste livro.

Portanto, para a Teoria geral, a relação micro-macro está posta centralmente e de forma dinâmica na interação entre expectativa (dos agentes) sobre a renda (**esperada**) e investimento, conteúdo da qual é, fundamentalmente, um problema de temporalidade: forças obscuras do tempo e ignorância do futuro.

Temporalidade da Riqueza

Esta Teoria geral revelar-se-á, liberto Keynes, como uma teoria não-estática, porém referida ao conceito de equilíbrio, em algumas passagens, e noutras, referida àquele de ciclo econômico. Como um pensamento que ajusta contas com a tradição, não poderia ser diferente. Qual o caminho que fica para o tempo capitalista?

Pelo Princípio de Demanda Efetiva, Keynes pretende determinar o valor de equilíbrio do volume de emprego com o uso das funções agregadas de oferta e demanda. “O preço de oferta agregada de um dado volume de emprego é a expectativa de renda – *proceeds* – que é exatamente suficiente para que os empresários considerem vantajoso oferecer o emprego em questão” (Keynes, 1983: 29). *Proceeds* – ou renda agregada – é o **custo de fatores**, pagamentos aos fatores de produção excetuando-se os efetuados a outros empresários.¹

Ora, fica explícito que o valor do preço da oferta (que não deve ser confundido com o preço de oferta de uma unidade de produto) é um **valor imaginário**. Sabe-se o custo de fatores por unidade de emprego, dada a situação da técnica e recursos, porém a magnitude do lucro é imaginada através das expectativas. É um valor mínimo de ganhos que torne custeável aquele volume de emprego. Assim, $Z=\phi(N)$ é a função Oferta Agregada, onde Z é o preço da oferta agregada da produção resultante do emprego de N homens. A função Demanda Agregada $D=f(N)$, onde D considera-se como *proceeds* que os empresários esperam receber do emprego de N homens. Assim, se para determinado valor de N, D for superior a Z, isto é, se os ganhos imaginados na função demanda forem

¹ Keynes alerta aqui para a eliminação do custo de uso tanto da receita quanto do preço de oferta agregada de determinado volume de produção, ambos, portanto, líquidos daquele custo. O objetivo é definir receitas agregadas e preço de oferta agregada sem ambigüidades. “Visto que, evidentemente, o custo de uso depende do grau de integração da indústria e da importância das compras que os empresários realizam entre si, não pode haver definição das somas agregadas pagas pelos compradores, incluindo o custo de uso, que seja independente desses fatores”. O custo de uso é discutido mais à frente nesta tese. Ver Keynes (1983: 29, nota 3).

José Carlos de Souza Braga

maiores do que aqueles imaginados como mínimos necessários na função oferta, os empresários aumentarão o emprego acima de N, mesmo disputando fatores e elevando custos, até o ponto em que Z iguala-se a D:

“O volume de emprego é determinado pelo ponto de intersecção da função da demanda agregada e da função da oferta agregada, pois é neste ponto que as **expectativas** de lucro dos empresários serão maximizadas. Chamaremos **demanda efetiva** o valor de D no ponto de intersecção da função da demanda agregada com a função da oferta agregada” (Keynes, 1983: 30 – Grifos nossos).

Agora, observe-se que **ambas as funções surgem a partir das expectativas**, com o que o ponto de demanda efetiva é um valor geral imaginário construído a partir do cálculo dos empresários. Realização de um cálculo que já é em si mesma paradoxal, uma vez que os agentes perscrutam um futuro que desconhecem, formam expectativas **apenas**, e emerge, assim, com as funções agregadas, uma demanda efetiva que é imaginária e socialmente determinada e como tal aparece na **Teoria geral**. Para perplexidade dos que não estão na tradição, Keynes pretenderá associar àquele ponto uma situação de equilíbrio.

Sucede que as expectativas na sociedade capitalista – decisões privadas, em concorrência, ignorantes do futuro – não admitem sequer um cálculo probabilístico (Fitzgibbons, 1988). Mesmo ao formular o preço de oferta agregada, Keynes já advertia –

“Um empresário que tenha de tomar uma decisão prática a respeito da sua escala de produção não terá, naturalmente, uma única expectativa indubitável sobre qual será a receita de venda de uma produção determinada, mas várias expectativas hipotéticas, formuladas com graus variáveis de probabilidade e exatidão. Por sua expectativa de receita quero dizer, portanto, aquela que, se formulada em condições de certeza, o levaria à mesma conduta que o conjunto das possibilidades mais diversas e vagas que compõem o seu estado de expectativa no instante de tomar sua decisão” (Keynes, 1983: 30, nota 4).

Temporalidade da Riqueza

Desta forma, efetivamente, a decisão do agente capitalista não supõe equilíbrio presente, nem implica a possibilidade futura deste. O **equilíbrio** que as funções agregadas sugerem **é uma figura imaginária de um momento futuro** que redundaria de decisões empresariais que se caracterizam como verdadeiras **especulações** sobre este futuro.

Mas esta demanda efetiva que Keynes considera como a essência da *Teoria geral do emprego*, torna-se ainda mais complexa se considerarmos os fatores de que dependem aquelas duas funções. Vejamos como, do cálculo capitalista, o equilíbrio exigiria não apenas acerto na previsão de receitas como acerto na proporcionalidade entre produção de bens de consumo e de bens de investimento:

“A psicologia da comunidade é tal que, quando a renda real agregada aumenta, o consumo também aumenta, porém não tanto quanto a renda. Em conseqüência, os empresários sofreriam uma perda se o aumento total do emprego se destinasse a satisfazer a maior demanda para consumo imediato. Dessa maneira, para justificar qualquer volume de emprego deve existir um volume de investimento suficiente para absorver o excesso de produção total sobre o que a comunidade deseja consumir quando o emprego se acha em determinado nível. A não ser que haja este volume de investimento, as receitas dos empresários serão menores que as necessidades para induzi-los a oferecer tal volume de emprego. Daqui se segue, portanto, que, dado o que chamaremos de propensão a consumir da comunidade, o **nível de equilíbrio do emprego**, isto é, o nível em que nada incita os empresários em conjunto a aumentar ou reduzir o emprego, **dependerá do montante do investimento corrente...** (que) dependerá do incentivo para investir (que) depende da relação entre a escala da eficiência marginal de capital e o complexo das taxas de juros que incidem sobre os empréstimos de prazos e riscos diversos. Assim sendo, dada a propensão a consumir e a taxa do novo investimento, haverá apenas um nível de emprego compatível com o equilíbrio, visto que qualquer outro levaria a uma desigualdade dentre o preço da oferta agregada da produção em conjunto e o preço da demanda agregada” (Keynes, 1983: 31).

José Carlos de Souza Braga

Ora, o que Keynes sugere implicitamente é que este equilíbrio é **inalcançável**. O decurso do tempo entre o momento das decisões empresariais e aquele momento futuro onde se processaria, no mercado, a demanda efetiva imaginada (no momento das decisões), tem como conteúdo expectativas que deflagram novas decisões, e assim, mesmo que o equilíbrio imaginário se realizasse, no momento desta realização, já estaria em curso o processamento de novas decisões expansionistas ou contracionistas, tornando aquele equilíbrio ultrapassável. Ou seja, **o sistema não descansa, porque sua temporalidade é das expectativas**. É claro que a consciência disso levou, ao final, Keynes a atribuir à sua cadeia de raciocínio as flutuações econômicas como resultado, coisa que examinaremos mais à frente.

O que importa, agora, é mostrar como um tempo que é de expectativas no âmago dos conceitos implica variabilidade permanente: o investimento corrente depende da eficiência marginal do capital que por sua vez depende da renda **esperada**. As expectativas aparecem como **elemento determinante** se a produção tem de ser realizada por processos que requerem tempo (Keynes, 1983: 31).

“Deste modo, o comportamento de cada firma individual, ao fixar sua produção **diária**, é determinado pelas expectativas a curto prazo – expectativas relativas ao custo da produção em diversas escalas e expectativas relativas ao produto (*proceeds*) da venda desta produção” (Keynes, 1983: 43).

Diária, entretanto, não é o tempo do calendário, é “... o intervalo mais curto após o qual a empresa se acha livre para revisar sua decisão quanto ao volume de emprego que pretende oferecer. É, por assim dizer, a unidade efetiva mínima do tempo econômico” (Keynes, 1983: 43, nota 2). Este é um dos raros momentos em que ele explicitamente revela a estruturação de seu tempo econômico e este é um *expectational-time*. As expectativas movem:

Temporalidade da Riqueza

“todas as vezes que tiver de ser tomada uma decisão, ela o será levando em conta este equipamento e estes estoques (adquiridos sob a condição de expectativas passadas), mas à luz da expectativas **atuais** a respeito dos custos e das vendas **futuras**” (Keynes, 1983: 44).

No percurso cronológico, sucedem-se, portanto, os embricamentos do *expectational-time* próprio da estrutura econômica capitalista. Se um estado de expectativa dura o tempo suficiente para que seus efeitos se realizem plenamente, ter-se-á um volume estável de emprego a longo prazo, correspondente a este estado de expectativas. Porém, ainda que a cada estado de expectativas corresponda um volume específico de emprego a longo prazo, as expectativas podem mudar com tal frequência que aquele volume jamais venha a ser alcançado (Keynes, 1983: 44).

O curso real dos acontecimentos é complexamente determinado por esta temporalidade:

“...pois o estado de expectativas está sujeito a variações constantes, surgindo uma nova expectativa antes que a anterior haja produzido todo o seu efeito, de tal modo que o mecanismo está sempre ocupado com numerosas atividades que se sobrepõem, cuja existência se deve aos vários estados anteriores das expectativas” (Keynes, 1983: 45).

A despeito disso, no entanto, é importante observar que “as expectativas passadas que ainda não se dissolveram por completo estão incorporadas no equipamento de capital atual...” com o que “... o emprego de hoje é governado pelas expectativas de hoje, consideradas juntamente com o equipamento de capital de hoje.” (Keynes, 1983: 45).

Este ponto é importante porque dele deriva um outro elemento da estruturação do tempo em Keynes, que criará uma tensão com o *expectational-time*. Ou seja, o tempo virá a ser organizado, por ele, com base na extensão da vida útil dos bens duráveis e nas despesas correntes de conservação dos estoques

José Carlos de Souza Braga

excedentes, e esta organização determinará a **duração** do movimento descendente no mecanismo cíclico, que ele assume no capítulo 22. Retornaremos a este ponto.

Retomando o fio de nosso raciocínio, cabe adicionar os elementos em Keynes que apontam para a miragem do equilíbrio e a dissolução da estática.

Consideremos a eficiência marginal do capital, que é “a relação entre a renda esperada de um bem de capital e seu preço de oferta ou custo de reposição” (Keynes, 1983: 101). Trata-se, como se vê, e ele advertiu, de uma expectativa de rendimentos expressa numa série Q_1, Q_2, \dots, Q_n , referente ao período de utilização do bem de capital adicional.

“Este aspecto envolve toda a questão do papel das expectativas na teoria econômica. A maioria das discussões sobre a eficiência marginal do capital parece desconsiderar os outros termos da série, executando-se Q_1 . Tal posição, porém, só poderia justificar-se numa teoria estática em que todos os valores de Q fossem iguais. A teoria usual da distribuição, na qual se supõe que o capital obtém, no presente, valor igual a sua produtividade marginal (num sentido ou noutro), só é válida numa situação estacionária” (Keynes, 1983: 103).

A estática rompe o elo teórico entre o hoje e o amanhã, despreza a “influência do futuro na análise do equilíbrio presente” (Keynes, 1983: 107). A existência de equipamento durável liga “economia futura à presente” e por isso mesmo a presença dos conceitos de custos de uso e de taxa monetária de juros, além do de eficiência marginal do capital, fazem do momento presente um momento do qual o futuro não está ausente e que portanto não apenas não é estático, como também, não é um equilíbrio, nem mesmo um equilíbrio dinâmico, pois a possibilidade mesma de sua

Temporalidade da Riqueza

transformação em não-imaginário é ultrapassada pelo *expectational-time*.

Numa economia monetária, a propriedade de um ativo fixo – tal como um bem de capital – não equivale imediatamente a que sua utilização seja lucrativa. O dispêndio em pôr a funcionar um equipamento, já instalado, pode mostrar-se pouco rentável em relação a aplicações alternativas, de modo que o resultado de expectativas passadas, incorporado na capacidade produtiva atual, pode ter seu impacto, sobre o nível de emprego, reavaliado, não havendo portanto **determinismo** sequer do passado. É isto que o custo de uso implica: uma reavaliação do passado porque aquele custo é um elo que liga o presente e o futuro;

“pois quando um empresário fixa sua escala de produção, tem de escolher entre utilizar imediatamente o seu equipamento ou conservá-lo para utilizá-lo mais tarde. O que determina o montante do custo de uso é o sacrifício esperado de lucros futuros decorrentes da utilização imediata, e é o volume marginal deste sacrifício que, juntamente com o custo marginal dos fatores e a receita marginal esperada, determina sua escala de produção” (Keynes, 1983: 58).

E quanto à expansão do estoque de capital, como é possível que ela se efetive se o mercado de investimento torna possível em alguns momentos, adquirir um bem de capital por um valor inferior ao que corresponde à produção de uma nova unidade – (custo de reposição ou preço de oferta)? Isto é, se o preço de demanda – dado pelo retorno esperado do ativo descontado à taxa corrente de juros – for inferior ao preço de oferta daquele ativo, não se expande a produção deste.

Retornamos às influências das expectativas, porque ainda que a taxa de juros seja virtualmente um fenômeno **corrente**, ela não o é plenamente uma vez que reflete em parte a incerteza do

José Carlos de Souza Braga

futuro, e a relação entre as taxas de juros para diferentes prazos depende das expectativas (Keynes, 1983: 107, nota 7).

É porque tais incertezas rondam a taxa de juros que existe a preferência pela liquidez como meio de conservação de riqueza. O dinheiro aparece em seu nexos causal através da taxa monetária de juros, cuja variabilidade está ligada ao motivo especulação, na retenção de dinheiro, que a preferência pela liquidez expressa. E o dinheiro caracteriza-se por ser um bem cuja elasticidade de produção é nula e a de substituição nula ou quase nula, com o que sua taxa de juros² é a mais inflexível à baixa, comparativamente à dos demais bens, quando a produção destes se amplia; e, desta forma, a taxa monetária de juros elimina tendencialmente a produção lucrativa dos demais bens.

Conseqüentemente, no centro da discussão sobre o estado da expectativa a longo prazo³ estão os efeitos do desenvolvimento de mercados financeiros organizados, nos quais são reavaliados, **diariamente**,⁴ os investimentos já realizados, com o que procedem-se transferências de riqueza velha entre os agentes, viabilizando-se a transformação de um ativo ilíquido num ativo líquido. Com isto,

2 Considerando essas características disse Dillard: “A eficiência marginal de possuir dinheiro pode elevar-se sem limite, mas dado que não é produzível privadamente, nunca descende além de um mínimo. Já a eficiência marginal de possuir outros ativos não pode elevar-se muito, mas sim, pela produção privada adicional deles, pode descender quase ilimitadamente e até assumir valores negativos. Dado que as eficiências marginais de todos os ativos tendem à igualdade, incluindo o dinheiro, e considerando que a eficiência marginal deste tem um limite mínimo superior ao dos demais ativos, inexoravelmente a produção dos demais ativos tende a desacelerar-se no tempo.” Ver Dudley. Dillard-Keynes: teoria de uma economia monetária. In: Kurihara (1964).

3 Keynes chama de expectativas a curto prazo aquelas referentes ao “preço que um fabricante pode esperar obter pela sua produção “acabada”, no momento em que se compromete a iniciar o processo que a produzirá, considerando que os produtos estão “acabados” (do ponto de vista do fabricante) quando prontos para serem usados ou vendidos a outrem”. As expectativas de longo prazo referem-se ao que “...o empresário pode esperar ganhar sob a forma de rendimentos futuros, no caso de comprar (ou talvez manufaturar) produtos “acabados” para os adicionar a seu equipamento de capital”. Ver Keynes (1983: 43).

4 “Diária significa aqui o intervalo mais curto após o qual a empresa se acha livre para revisar sua decisão quanto ao volume de emprego que pretende oferecer. É, por assim dizer, a unidade efetiva mínima do tempo econômico.”

Temporalidade da Riqueza

sobre o curso do novo investimento podem emergir outras determinações:

“...não há nenhum sentido em criar uma empresa nova a um custo maior quando se pode adquirir uma empresa similar existente por um preço menor, ao passo que há uma indução para se aplicarem recursos em um novo projeto que possa parecer exigir uma soma exorbitante, desde que esse empreendimento possa ser liquidado na bolsa de valores com um lucro imediato” (Keynes, 1983: 111).

O que fica posto é um **tempo financeiro** como forma de respaldar a realização de riqueza capitalista, dada a “... extrema precariedade da base de conhecimento sobre o qual temos de fazer nossos cálculos das rendas esperadas” (Keynes, 1983: 111). A despeito de ter advertido para o fato de que esses mercados “... às vezes facilitam o investimento, mas... às vezes contribuem sobremaneira para agravar a instabilidade do sistema”, Keynes deixou por desdobrar a **autonomia** desta instância financeira em face da eficiência marginal do capital, o que certamente vulnerabilizaria ainda mais a postulação de equilíbrio (Minsky, 1975, chap. 6: 117).

Os mercados financeiros, organizados em torno da liquidez, reforçam a especulação que já marcava estruturalmente as expectativas sobre as **rendas esperadas no processo produtivo** e agrava a instabilidade sistêmica, dado que tanto pode acelerar especulativamente os investimentos correntes quanto desacelerá-los repentinamente.

Diante do fetiche da liquidez que orienta a gestão financeira na posse de valores “líquidos”, coloca um diagnóstico que retira do mercado a capacidade de regulação da instabilidade capitalista:

“Ela (finança ortodoxa) ignora que não existe algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um todo. A finalidade social do investimento bem orientado deveria ser **o domínio das forças obscuras**

José Carlos de Souza Braga

do tempo e da ignorância que rodeiam o nosso futuro. O objetivo real e secreto dos investimentos mais habitualmente efetuados em nossos dias é ‘sair disparado na frente’ como se diz coloquialmente, estimular a multidão e transferir adiante a moeda falsa ou em depreciação” (Keynes, 1983: 114 – Grifos nossos).

O exposto conduz à avaliação de que Keynes está no tempo capitalista, que não supõe a vigência de um mecanismo diacrônico – à semelhança daqueles baseados em estruturas de *lags and permanent frame of thought* – pelo qual a história seria governada pelo seu próprio passado. Indica, como sugeriu Shackle, um método *panchronic*, em que as expectativas se apresentam como fonte e origem da história. Neste sentido, construindo um tempo lógico-histórico que, ao apreender o movimento conjuntural próprio da estrutura capitalista, revela as transformações que surgem deste mesmo movimento.

Afirmações como as que seguem mostram a compreensão daquilo que se impunha na instabilidade dos anos 30 – que o mercado não promovia nem a regulação do equilíbrio, nem a regulação cíclica que é uma modalidade de pressupor a auto-regeneração da estrutura.

“Não há evidência clara para demonstrar que a política de investimento socialmente mais vantajosa coincida com a mais lucrativa. É preciso mais inteligência para **derrotar as forças do tempo e da nossa ignorância sobre o futuro do que para sair na frente**” (Keynes, 1983: 115 – Grifos nossos).

A instabilidade decorrente do cálculo financeiro remete à necessidade de uma organização supramercado:

“Encontrando-se o Estado em situação de poder calcular a eficiência marginal dos bens capital a longo prazo e com base nos interesses gerais da comunidade, espero vê-lo assumir uma responsabilidade cada vez maior na organização direta dos investimentos, ainda mais considerando-se que, provavelmente, as flutuações, na estimativa do mercado, da eficiência

Temporalidade da Riqueza

marginal dos diversos tipos de capital, na forma descrita antes, serão demasiado grandes para que se possa compensá-las por meio de mudanças viáveis na taxa de juros” (Keynes, 1983: 119).

Keynes discute, em linhas gerais, a ciclicidade e considera a crise como parte do ciclo econômico. Embora seja verdade que ele não chega a elaborar o determinismo e o mecanismo cíclico, não se pode eludir o fato de que seus comentários nos capítulos 18 e 22 insinuam uma concepção de temporalidade oposta àquela que domina a análise sobre o incentivo para investir.

A duração das fases cíclicas está ligada a um **elemento tempo** cujo conteúdo é o tecnológico, é o de normalidade datada na taxa de crescimento, é o dos custos da conservação de estoques.⁵

No fenômeno cíclico “existe certo grau reconhecível de regularidade na seqüência e duração dos movimentos ascendentes e descendentes” e atribui esse caráter cíclico essencialmente “... ao modo como flutua a eficiência marginal do capital” (Keynes, 1983: 217).

Porém o conceito de eficiência marginal do capital, que discutimos páginas atrás não se adequa à temporalidade mecânica e “exterior”, própria do ciclo econômico e incompatível com as expectativas.

Ademais, ele considera que “... devemos incluir outra característica do chamado ciclo econômico, ou seja, o fenômeno da crise – o fato de que a substituição de uma fase ascendente por outra descendente geralmente ocorre de modo repentino e violento, ao passo que, como regra, a transição de uma fase descendente para

⁵ O suposto caráter de ciclo automático é dado pelas referências à relação entre eficiência marginal e duração média do capital numa época dada, por menções à estabilidade de duração temporal vinculada aos custos de conservação dos estoques excedentes, por ligar a duração da depressão à extensão da vida útil dos bens duráveis e à taxa normal de crescimento em época determinada. Ver Keynes (1983: 220).

José Carlos de Souza Braga

uma fase ascendente não é tão repentina” (Keynes, 1983: 218). A crise é determinada pelo colapso repentino da eficiência marginal do capital e, somente após, é que se eleva a preferência pela liquidez e portanto a taxa de juros. A saída da depressão depende da recuperação da eficiência marginal do capital e não da queda da taxa de juros ainda que esta seja condição necessária. A magnitude do movimento descendente, entretanto, não é fortuita, e o elemento tempo que determinará o intervalo necessário para a recuperação da eficiência marginal “... pode ser uma função estável da duração média do capital numa época dada... existe uma relação definida ligando a duração da depressão à extensão da vida útil dos bens duráveis e à taxa normal de crescimento em época determinada” (Keynes, 1983: 219-220). Isto é, no curso deste intervalo, a escassez do capital pelo uso, a deterioração e a obsolescência contribuiriam para elevar a eficiência marginal do capital, ajudados pela queima dos estoques excedentes, à qual se seguem recomposição de estoques e elevação de capital circulante.

Entretanto, após fazer menção às avaliações que o mercado pratica, marcha para o ceticismo acerca da regulação cíclica e encerra:

“Portanto em condições de *laissez-faire*, talvez seja impossível evitar grandes flutuações no emprego sem uma profunda mudança na psicologia do mercado de investimento, mudança essa que não há razão para esperar que ocorra. Em conclusão, acho que não se pode, com segurança, abandonar à iniciativa privada o cuidado de regular o volume corrente de investimento” (Keynes, 1983: 221).

Ou seja, a estagnação do investimento, na crise, pode não ser apenas questão de um momento do ciclo. Ela pode ser a destruição da regulação cíclica; ciclo e crise não são conceitos compatibilizáveis; o segundo não é um subconjunto do primeiro. Como veremos na Segunda parte, Capítulo 3, o colapso da

eficiência marginal do capital não é conclusivamente explicado por Keynes e ademais não admite abordagens mecanicistas.

As forças do tempo que constituem o núcleo da reflexão de Keynes através das expectativas⁶ apontam menos para a totalidade cíclica do que para uma noção de instabilidade marcada por flutuações de perfis cambiantes, sem temporalidade rígida, em que os pontos de **reversão devem ser questionados**. As oscilações teóricas de Keynes entre o equilíbrio imaginário e a ciclicidade são resultados da pele velha cujo cheiro a força do tempo fê-lo esquecer, poucos anos depois da Teoria geral.

3.2 Kalecki: esgotamento teórico da “Regulação” Cíclica

Kalecki utiliza o conceito de demanda efetiva para a formulação de uma teoria do ciclo econômico. Não lhe diz respeito o discurso tradicional calcado na noção de equilíbrio; assume de imediato a construção de uma dinâmica cíclica. Assim, a teoria que involucra a determinação dos lucros e da renda nacional, bem como a determinação das decisões de investimento, é submetida a uma estruturação de parâmetros e *lags* que viabiliza a representação de uma dinâmica em que o tempo é tomado como espaço, como coordenada.

Sendo o investimento a variável independente, é na equação que lhe corresponde que estará centrada a análise do mecanismo do ciclo econômico. Considerando que os lucros são determinados pelo investimento, assim como a massa de salários, dada a distribuição funcional da renda, Kalecki estabelece a seguinte base para a análise do processo econômico dinâmico que contém flutuações cíclicas: “... o investimento numa época dada é determinado pelo nível e pela

⁶ Cf. Schwartz (1985).

José Carlos de Souza Braga

taxa de variação do próprio investimento numa época anterior” (Kalecki, 1968: 121).

A equação do investimento⁷ expressará como cadeia de investimentos, temporalmente defasados, a causalidade para o mecanismo cíclico, inserindo-se os parâmetros e seus valores, com base em certos supostos sobre a **natureza** e o **curso** das decisões capitalistas. Assim, um parâmetro dará conta dos efeitos positivos da acumulação interna das empresas sobre as decisões de investir, ao compensar as possíveis limitações do mercado de capitais e o fator de “risco crescente”. Outro, detectará os efeitos negativos decorrentes da ampliação do estoque de capital uma vez que isto pode implicar, sendo constantes os lucros e/ou ampliando-se a concorrência, redução da taxa de lucro corrente. Um terceiro, estará associado à influência positiva da elevação dos lucros em decorrência de investimentos pretéritos. Um quarto parâmetro refletirá o impacto da distribuição da renda sobre a produção. Enquanto outro espelhará a sensibilidade do investimento em estoques ante a variação no produto.

Para tratar do ciclo econômico “puro” abstraem-se os fatores de crescimento a longo prazo, de modo que o processo dinâmico fica restrito às flutuações cíclicas, excluído portanto o tratamento da tendência a longo prazo. As flutuações cíclicas verificam-se em torno a um nível de investimento que corresponde ao da depreciação.

Estabelecidas portanto as defasagens temporais – *lags* – e os valores dos parâmetros, é possível, com a equação do investimento, descrever um ciclo econômico automático, em que as fases – recuperação, auge, recessão, depressão e recuperação – sucedem-se, observando regularidade na seqüência e na duração dos movimentos

⁷ Ver Apêndice ao Capítulo 2 da Segunda parte deste livro.

Temporalidade da Riqueza

ascendentes e descendentes tal como postulava Keynes nas notas sobre o ciclo.

Ora, a temporalidade assim estabelecida é mecânica, automática. O substrato econômico – a inserção do investimento com os lucros e o estoque de capital, fundamentalmente, nas decisões capitalistas – assume um formato rígido, um critério técnico-mecânico para **seccionar o tempo como coordenada**, intervalos de tempo, conservando a unidade do tempo como espaço. Ou seja, a temporalidade vira uma cronometria, e, neste sentido, a repetição do movimento automático – *perpetuum mobile*.

De fato Kalecki concebe teoricamente a interação investimento-lucros-estoques de capital como constitutiva de uma ciclicidade automática, uma totalidade cíclica autônoma. O recorte analítico – flutuações versus tendência – produz um mimetismo na teoria. Ao tomar-se como objetivo **o ciclo puro, a teoria mimetiza-se em modelo mecânico**,⁸ “a *business engine*”, na

⁸ Esta mimetização da teoria, a que me referi, e a operacionalização do pressuposto é explicada por Kalecki (1968: 127-128): “O anterior mecanismo do ciclo econômico se baseia em dois elementos: a) quando o investimento chega ao nível da depreciação (na trajetória de recuperação) não se detém ali senão que cruza este ponto e segue em ascensão... porque os aumentos dos investimentos, em consequência dos lucros e da produção total, provocam, antes de alcançar o nível de depreciação, que o investimento seja superior a este nível no período subsequente. Só pode haver equilíbrio estático se o investimento está ao nível da depreciação e ademais não mudou de nível no passado recente. A segunda destas condições não se cumpre no ponto A e é esta a razão de que o movimento continue em ascensão. Quando o investimento chega ao nível da depreciação desde acima (ponto A') a situação é análoga, quer dizer, o investimento não se detém senão que cruza, para baixo, o nível de depreciação e segue descendente. b) Quando o movimento ascendente do investimento se detém, não permanece neste nível senão que começa a descender. Isto ocorre porque o coeficiente $a/1+c$ é inferior a 1, o que reflete a influência negativa que sobre o investimento exerce o incremento do equipamento de capital ($c > 0$) e talvez também o fator de reinvestimento incompleto da poupança (se $a < 1$). Mas de fato a acumulação de capital, que com um nível estável de atividade econômica, produz uma taxa de lucros descendente, exerce um efeito adverso tangível sobre o investimento (ou seja que c não é negligenciável). Ademais, o reinvestimento da poupança pode ser incompleto (quer dizer, $a < 1$). Em consequência, o investimento diminui e se inicia o descenso cíclico. A situação no fundo da depressão é análoga àquela do pico do auge. Nesta, a taxa de lucros se reduz devido aos incrementos do equipamento de capital, enquanto que naquela se eleva porque não se repõe a depreciação do capital.”

José Carlos de Souza Braga

expressão de Shackle. Essa mimetização dá-se **no momento mesmo da pressuposição que é o de associar a teoria dos lucros e do investimento com um objetivo: a totalidade autônoma do ciclo.** Esta é que é a operação metodológica importante. A partir daí, fixar os valores dos parâmetros de modo a descrever o ciclo é uma consequência operacional do pressuposto. **É portanto o pressuposto na redução analítica, tempo cíclico versus tempo de tendência, que acaba implicando uma temporalidade exterior às determinações complexas da estrutura; tais como aquelas relativas ao progresso técnico e ao cálculo financeiro.**

Colocada a autonomia cíclica nestes termos, surgem dois problemas:

(1) O cálculo capitalista, naquele mecanismo, automatismo, tem o seu curso, suas decisões, preestabelecidas. Não há novidades, nem expectativas, nem inovações na economia. Há repetições de decisões pressupostas, comportamento normatizado. **O automatismo elimina o equilíbrio estático e instaura a regulação cíclica.**

(2) A tendência, determinada independente deste mecanismo, através de “fatores de desenvolvimento” (o progresso técnico principalmente) dará uma referência exterior àquele mecanismo, modulando as fases do ciclo, um tempo à parte, o longo prazo.

Desta forma, a demanda efetiva aparece, como uma interação automática dos elementos, e assim, como o **princípio** do movimento da estrutura capitalista.

Ora, o princípio da demanda efetiva é aplicável a qualquer tipo de sociedade em que ocorra uma interação dinâmica entre gasto, renda, e *stock* de capacidade produtiva. O que é específico do regime de produção capitalista é que, neste, a interação dinâmica no

Temporalidade da Riqueza

nível da demanda efetiva é determinada a partir de uma teoria do gasto (investimento capitalista) no interior de uma problemática maior: a instabilidade dinâmica do cálculo capitalista, submetido a determinações técnico-econômicas e financeiras. A questão é esta: como se move o gasto dos capitalistas, em que circunstâncias se expande, em que outras circunstâncias se contrai; quando ele incorpora inovações técnicas e quando não o faz; como é afetado o cálculo capitalista pelos juros, pelos lucros e pelos preços relativos dos ativos; qual o dilema que as formas capitalistas de riqueza engendram para o desenvolvimento da sociedade, ainda mais quando são consideradas as expectativas que marcam o cálculo propriamente privado.

Esta complexidade das decisões capitalistas não é apreendida pela dinamização cíclica da demanda efetiva como princípio automático de movimento. O “custo” de uma rigorosa formulação **analítica** do ciclo econômico nos modelos baseados no princípio da demanda efetiva – tanto na versão multiplicador/ acelerador dos modelos macroeconômicos, quanto na versão de ciclo econômico “puro” e automático de Kalecki – em que os câmbios tecnológicos e financeiros **não contam**, é sua incompatibilidade (analítica) de explicar simultaneamente a tendência.

Kalecki, com o ciclo econômico automático, fez o que Keynes insinuava nas notas do capítulo 22, e ao fazê-lo **detectou um problema, não uma solução**: considerando o ciclo e a tendência como entidades independentes criou um tempo lógico-formal, no qual as influências de curto prazo estavam separadas do longo prazo, uma cisão arbitrária na temporalidade que o impedia de apreender a dinâmica como um todo.

Cabe registrar o modo pelo qual se referiu a esta questão num de seus últimos trabalhos:

José Carlos de Souza Braga

“A teoria contemporânea do crescimento das economias capitalistas tende mais a considerar esses problemas em termos de um equilíbrio móvel do que adotar um enfoque semelhante ao aplicado na teoria dos ciclos econômicos” (Kalecki, 1977: 107).

Que enfoque é este? Ele é fundado em duas relações. A primeira é “baseada no impacto que a demanda efetiva gerada por investimento causa sobre os lucros e a renda nacional... (que) não envolve atualmente questões particularmente intrincadas” (Kalecki, 1977: 105). A segunda relação, sim, é a que ele considera “... a principal *pièce de résistance* da Economia”, aquela que “... mostra a determinação das decisões de investir pelo – falando em geral – nível e taxa de variação da atividade econômica” (Kalecki, 1977: 105).

Imediatamente ele afirma:

“Não vejo por que esse enfoque deveria ser abolido em face do problema do crescimento a longo prazo. De fato, a tendência de longo prazo nada mais é do que um componente vagarosamente mutável de uma cadeia de situações de curto prazo; ela não tem uma existência independente, e as duas relações básicas mencionadas acima devem ser formuladas de modo a dar como resultado o fenômeno da tendência junto com o ciclo econômico. É verdade ser essa tarefa incomparavelmente mais difícil do que no caso de uma outra abstração – a do ‘ciclo econômico puro’ – e, como será visto adiante, os resultados de tal investigação são menos ‘mecanicistas’. Isso, entretanto, não é desculpa para abandonar esse enfoque, que me aparece ser a única abertura para a análise realista da dinâmica da economia capitalista” (Kalecki, 1977: 105).

O que antecede deixa claro que a formulação do “ciclo puro” era um procedimento analítico de validade transitória na sua evolução para a compreensão da dinâmica:

“... abordei esse problema em minha Teoria da Dinâmica e em minhas Observações sobre a Teoria do Crescimento de um **modo que agora não considero inteiramente satisfatório**: comecei desenvolvendo uma teoria do ‘ciclo econômico puro’ numa economia estacionária e depois

Temporalidade da Riqueza

modifiquei as respectivas equações para introduzir a tendência. **Com essa separação das influências de curto e longo prazos, deixei de levar em conta certas repercussões do progresso técnico que afetam o processo dinâmico como um todo.** Tentei agora não dividir minha análise nessas duas etapas assim como não aplicar o enfoque do equilíbrio móvel ao problema do crescimento” (Kalecki, 1977: 105 – Grifos nossos).

Mas, o que é relevante no “ciclo puro” de Kalecki? É que mesmo quando não consideramos as instabilidades do progresso técnico e das finanças, no cálculo capitalista, mesmo assim, é possível deduzir uma instabilidade estrutural, cíclica, decorrente do caráter contraditório do investimento capitalista, instabilidade essa que deixaria o sistema movendo-se perpetuamente em torno da reprodução simples.

Vencida essa etapa analítica, é preciso perguntar: mas o que é uma representação da dinâmica capitalista onde “faz-se de conta” que os dilemas do progresso técnico e das finanças capitalistas não existem? Ora, é uma representação **parcial** que, ao excluir outras determinações teoricamente reais, não dá conta nem da complexidade das flutuações, nem da tendência. Ou seja, não apreende a totalidade da instabilidade propriamente capitalista.

Todas as representações de dinâmica automática que excluem determinações importantes (como as financeiras e do progresso técnico) para dar curso à razão analítica, não podem compreender a totalidade da dinâmica capitalista como um desenvolvimento interno à estrutura, mas, apenas, revelar parcialidades – o que não deixa de ser útil – as quais, entretanto, uma vez postas em interação, na totalidade dinâmica, encontram seus resultados analíticos, modificados, retraduzidos, qualificados, ou, até mesmo, negados.

Sabedor disso, Kalecki tratou de avançar. Não podia deixar de fazê-lo. Disse-o explicitamente: o “ciclo puro” é um caso

José Carlos de Souza Braga

especial do fenômeno geral da tendência econômica junto com o ciclo, e isto se devia a uma inadequada consideração pelo progresso técnico, ciclo amarrado a uma economia estacionária, tendência determinada independente; limitação a ser superada na direção de um movimento que compreenda tanto a tendência como as flutuações.

A conseqüência desse desenvolvimento é que **quando se considera a complexidade das determinações estruturais, muda-se a temporalidade em questão**: ciclo e tendência passam a constituir uma unidade teórica, com o que o próprio ciclo e a própria tendência já não são as mesmas entidades que eram antes, quando, por razões analíticas, eram considerados como tendo, cada um uma vida independente. Isto é, como entidades independentes, é claro que ciclo e tendência não são integráveis: porque o procedimento, neste caso, consistia em formular o ciclo, por um lado, e a tendência, por outro, com o que a própria lógica formal implícita, nesta “teoria”, já trazia a semente da incompatibilidade da integração.⁹

Logo, a solução disto é simultaneamente uma transformação teórica da problemática que decorre da consideração da complexidade estrutural a qual traz consigo uma retradução da temporalidade. É a isto que nos referíamos quando dissemos que os resultados analíticos, parciais, uma vez transportados para a totalidade dinâmica, são modificados ou até negados.

Neste sentido, a solução/transformação referida não é a da integração de ciclo e tendência; é outra, é a da “**determinação simultânea**” de ambos na temporalidade da estrutura capitalista, o que implica não considerá-los como entidades independentes e logo não há por que colocar-se o problema em termos de integração.

⁹ Ver Segunda parte – Capítulo 2 a propósito desta temática em Pasinetti.

Temporalidade da Riqueza

O que está sendo reconsiderado é o conceito de ciclo como um movimento de repetição automática das mesmas fases, sem problematização das causas da reversão. Ao contrário, para uma teoria da instabilidade geral, o que importa é o conceito de flutuações com perfis alternativos. Flutuações inexoráveis, em consequência das instabilidades internas ao capital, de raízes técnico-econômica e financeira, condicionando as interações do investimento/“stock de capital” (que interagem com aquelas), sob impulso da concorrência. Flutuações inexoráveis, porém, de perfis cambiantes, porque os pontos de reversão devem ser objeto de determinação teórica: quando (teoricamente) as forças são expansivas e promovem uma sucessão de “flutuações de auge”, ou seja, onde estes são mais intensos que as recessões e quando sucede o contrário (“flutuações de recessão”).

À mudança no conceito de ciclo corresponde uma transformação conceitual sobre a tendência. A introdução do progresso técnico nas decisões de investimento corresponde a um movimento estratégico para a determinação simultânea das flutuações e da tendência.

Sucede que o tratamento das inovações é um elo que dissolve as entidades independentes (ciclo e tendência) e reabre a conexão do progresso técnico com a instabilidade estrutural.¹⁰ Ou seja, seu estatuto teórico transcende o plano das interações cíclicas (ausente a tendência estrutural) do processo de investimento: o efeito dual, de demanda e de criação de capacidade produtiva.

¹⁰ Por instabilidade dinâmica entendendo-se a divergência do equilíbrio que um sistema sofre quando alterado endógena ou exogenamente; provisoriamente afastado da estabilidade dinâmica que é a convergência para o equilíbrio. Por instabilidade estrutural entendendo-se as mudanças estruturais ou qualitativas que um sistema sofre (por sua lógica interna mesma) a partir de alterações endógenas, ou até mesmo exógenas, sem contudo ter como referência o equilíbrio, uma vez que este é uma impossibilidade ditada por seu processo intrínseco.

José Carlos de Souza Braga

Fica posto que a dinâmica capitalista como um todo não pode ser subsumida na noção do ciclo. Na verdade, a consequência que fica para ser desenvolvida teoricamente é a de que a **regulação cíclica como totalidade autônoma de movimento não compreende a dinâmica em geral**. Esta é a questão deixada por Kalecki – a ser retomada na Segunda parte, Capítulo 2, depois de ter esgotado o alcance do esquema cíclico automático; de ter percebido que ciclo e tendência não são entidades independentes; de ter indicado que o cálculo capitalista sobre o progresso técnico determina a dinâmica como um todo; de ter percebido que o processo capitalista não é unidirecionalmente o de crescimento com ciclos.

Por fim, ter escrito *Os aspectos políticos do pleno emprego*, entre outros trabalhos de perfil semelhante, revela a percepção de que o próprio “ciclo”, de fato, desde os anos 30, era claramente caracterizado como um problema de regulação definível no âmbito da relação entre Estado e classes sociais, uma vez que nenhuma reversão automática contornou a catástrofe da Grande Depressão, como uma tendência estrutural disruptiva. A crise da década de 30 destruiu não só a ficção da regulação pelo equilíbrio, como a da regulação cíclica automática:

“Esse padrão de ‘ciclo econômico político’ não é inteiramente conjectural; alguma coisa de muito parecido aconteceu nos Estados Unidos em 1937/38. A interrupção da prosperidade na segunda metade de 1937 deveu-se realmente à drástica redução do déficit orçamentário. De outro lado, na aguda recessão que se seguiu, o Governo prontamente reverteu à política de gastos” (Kalecki, 1977: 60).

O desenvolvimento teórico a que procedemos indica que o conceito de demanda efetiva é fundamental para a compreensão da instabilidade – flutuações de perfis cambiantes e complexidade da tendência – e que isto só é possível se a aplicação do conceito não

Temporalidade da Riqueza

for mecânica tal como nos modelos mecanicistas-diacrônicos. Nesta percepção, a disposição mecânica do princípio da demanda efetiva, automatismo cíclico e tendência posta independentemente (e representada formalmente pela operacionalização de parâmetros), não está qualificada como teoria (explicativa) da dinâmica capitalista. Como máximo é uma representação lógico-formal, uma cronometria, tempo como coordenada, vazio; ou uma constatação empírico-cronológica, *ex-post*, por onde escapa o tempo lógico-histórico.

Consideremos o caminho teórico que se abre a partir desta crítica. Joan Robinson recomendou:

“As alterações na atividade devem ser vistas, *not as starting up from cold*, mas como revestindo mudanças lentas de longo prazo na capacidade produtiva produzida pela acumulação, no progresso técnico (incluindo mudanças nos métodos de operação da força de trabalho) e nas alterações na composição do produto. A interação entre as conseqüências de curto e longo prazos das inovações técnicas é um tema complicado que requer mais estudo” (Robinson, 1980: 228).

Os capitalistas constróem, em concorrência, desde o “curto prazo”, o seu futuro, o “longo prazo”, sem controlá-lo, porque não investem como classe, e o fazem com base em expectativas, apropriações estruturalmente instáveis. É esta característica do tempo econômico capitalista que despertou em Kalecki “máximas” tais como: os capitalistas ganham o que gastam (e ganham mais hoje quanto mais decidiram gastar ontem); o investimento provoca a crise precisamente porque é útil. E em Keynes: no longo prazo estaremos todos mortos.

A concepção de instabilidade que foi aqui associada à análise da demanda efetiva implica a existência de decisões no âmbito do cálculo capitalista. Por isto a recusa da autonomia da ciclicidade. Shackle reaparece incisivo:

José Carlos de Souza Braga

“No universo sem inspiração, o universo determinístico, as decisões são vazias...

()... decisões não podem ser meramente ligações mecânicas. Liberdade para decidir implica que as decisões são criativas (*creative*), capazes de injetar algo essencialmente novo no curso dos eventos, algo que não estava já implícito na história passada” (Shackle, 1959).

Porém as decisões seriam vazias caso fossem supostas num mundo anárquico de pura fantasia e imaginação:

“... no universo sem ordem, sem ligação entre ação e consequência, as decisões são sem sentido... é num mundo de ordem e inspiração, *if at all*, que as **decisões** tendo conteúdo e interesse são possíveis” (Shackle, 1959: 34 – Grifo nosso).

As decisões do cálculo capitalista far-se-iam assim num universo capitalista que nem é completamente anárquico, nem é completamente determinístico, isto é, há **incerteza**.

Assim fica posta a questão de como compreender teoricamente esta ordem (como igualmente a possibilidade de desordem) e o curso das decisões empreendidas em tal âmbito. Fazê-lo sob a condição manifesta pela professora Robinson (1980): “...desde que se abra mão da busca de grandes leis gerais e se contente em indagar como as coisas acontecem” (p. 228). Justamente porque ao tratarmos da dinâmica lógico-histórica, as leis gerais, tais como as de Marx de que em seguida nos ocuparemos, servem-nos para apontar tendências (**propensões a ...**), mas não para elucidar a dinâmica complexamente (espaço/tempo) determinada, como veremos.

4

Origens da teoria crítica: gênese, leis e fenômenos das contradições da dinâmica capitalista

Em Marx, o objeto mesmo da reflexão econômica e a concepção do movimento capitalista são distintos da “economia clássica”. Pensamento oriundo da crítica à Economia Política de Smith e Ricardo, supera, de partida, os dilemas do equilíbrio bem como os da passagem da estática à dinâmica, debatendo-se, entretanto, com as dificuldades que são próprias ao Capital como categoria e realidade histórica. Ele estabelece os fundamentos de uma economia política das contradições da dinâmica capitalista, sendo assim o fundador do que temos chamado de “teoria crítica”.

Partiu da análise das mercadorias mas não privilegiou o equilíbrio microeconômico das trocas como dado relevante. Seu objeto foi o capital e sua dinâmica foi marcada pela temporalidade lógico-histórica, gênese e desenvolvimento das formas capitalistas.

José Carlos de Souza Braga

Em Marx, a teoria da dinâmica não pode ser pensada à parte da teoria dos processos evolutivos que decorrem no tempo histórico. “Curto e longo prazos” são interdependentes. Tampouco as crises são choques ou distúrbios deste processo, mas, ao contrário, são fenômenos intrínsecos, compreendidos, de forma latente, já na análise da compra e venda das mercadorias, na apreensão de que entre a produção e realização dos lucros a passagem do tempo pode ocasionar percalços.

O conceito de equilíbrio aparece como uma contraprova de sua pertinência, quer teórica, quer empírica, para a compreensão dos preços, dos rendimentos, do produto, do emprego, da acumulação de capital. Assim, na análise da reprodução simples são apresentadas as condições que corresponderiam a um equilíbrio: o valor do capital constante do departamento produtor de bens de consumo iguala-se ao valor do capital variável e da mais-valia do departamento produtor de meios de produção. Isto cumpre o requisito, para qualquer teoria, de demonstrar que o sistema é capaz de existir e de renovar, no tempo, suas condições de existência. Sucede que, no capitalismo de Marx, o sujeito deste processo é o capital e a lógica de valorização deste – aquela que o impulsiona para a produção – é a mesma que constantemente gera “desequilíbrio” seja no emprego, seja na oferta e na demanda interdepartamentos de produção, seja nas taxas de lucro. O próprio modo do capital e dos capitalistas gerarem a expansão implica a existência de rompimento do equilíbrio.

Henry (1983/84), observa:

“O ponto no modelo de reprodução simples de Marx era estabelecer aquelas condições necessárias para alcançar os resultados de equilíbrio, de modo que ele pudesse mostrar por que uma economia capitalista não realizaria, nem **poderia** realizar, tais resultados. Um objetivo principal do

Temporalidade da Riqueza

seu esquema de equilíbrio foi destronar a análise do equilíbrio: obviamente, ele rejeitou o uso normativo do modelo ortodoxo.”

Ao analisarmos, neste capítulo, os conteúdos de Marx que dizem respeito ao nosso objeto, trataremos de encaminhar nossa visão de uma proposta de organização teórica para atualizar a Economia Política referente à dinâmica da forma de capitalismo existente, conscientes de que as leis de movimento por ele formuladas são necessárias mas não suficientes para a compreensão plena de como as coisas acontecem.

As formulações de Marx (livre concorrência/monopolização), de Schumpeter (capitalismo disperso e competitivo/capitalismo trustificado), de Hilferding (capital financeiro), de Hobson (capitalismo moderno), de Lenin (capital monopolista) e de Chandler (*personal capitalism/managerial capitalism*) são todas elas indicativas da necessidade de periodizar a concorrência e a dinâmica do capitalismo.

Se partimos de Marx é fundamental a compreensão do seguinte feixe teórico: capital em geral/pluralidade de capitais, crédito/capital a juros e capital fictício (capitalização), sociedades anônimas/capital financeiro/monopolização em oposição à livre concorrência. As leis gerais de movimento já são, num determinado plano, uma apropriação teórica da dinâmica capitalista, embora sejam necessárias mediações lógicas e históricas (determinações não-determinísticas, não-automáticas e, nesse sentido, complexas) para se chegar ao que consideramos como *dinâmica complexamente determinada*.

Assim, importa diferenciar qual é a dinâmica do “capitalismo de livre concorrência” desde a Primeira Revolução Industrial até aproximadamente a década de 1870 e, qual é a dinâmica, desde a Segunda Revolução Industrial – a partir dos anos

José Carlos de Souza Braga

1880 – no bojo da qual emerge, por esta e outras determinações, o “capitalismo monopolista-competitivo”. Desde logo, há transformações dentro desta última dinâmica que se desdobram desde o Segundo Pós-Guerra e que não devem ser tomadas como o “fim da história” do capitalismo. Devemos designar a essa configuração histórica de Capitalismo Monopolista-Competitivo para explicitar que a monopolização não significa obstáculo à concorrência, mas sim à livre concorrência, à democracia do capital – Lenin (1916) e Barbosa de Oliveira (1985) –, o que será esclarecido mais adiante.

Dito isto e, para evitar mal-entendidos, enfatizemos as idéias centrais da nossa interpretação da dinâmica a partir de Marx. Em primeiro lugar, não pensamos que a dinâmica seja dedutível deterministicamente das leis gerais de movimento, a partir da categoria do capital em geral em sua relação contraditória com a força de trabalho. O que se impõe é o esforço teórico, por meio da investigação lógica e histórica, de vincular aquelas leis com o movimento concreto da economia monetária da produção, inclusive através da concorrência, para, elaborando novas mediações, chegar-se a uma *dinâmica complexamente determinada*. É desta forma que se esclarece (preservando, na teoria, o movimento lógico do capital) como a determinação ampla do movimento concreto requalifica os mecanismos de operação e atuação das leis de movimento. Isto é, o “limite” da valorização deixa de ser a taxa de mais-valia, os preços de produção não são dedutíveis das quantidades de valor-trabalho, e não se pode derivar a dinâmica imediata e suficientemente desde a lei de tendência ao declínio da taxa de lucro (Tavares, 1978: 51-52). Diante da complexidade dessas determinações, consideramos que a categoria do capital em geral já carrega em si a pluralidade de capitais e condiciona o plano teórico – *a mesoestrutura*, a ser trabalhada na Segunda parte deste livro – e os conteúdos que devem

Temporalidade da Riqueza

orientar a análise da concorrência e sua inserção numa teoria da dinâmica. O capital em geral, como universal concreto, não pode existir senão como pluralidade de capitais, como discutiremos adiante. O ponto é mostrar qual o tipo de mediação da concorrência que se adequa ao conceito de capital em Marx. E, sobretudo, compreender que nas leis gerais de movimento já está posta a dinâmica capitalista, ainda que sua plena compreensão exija o complemento da análise lógico-histórica da concorrência, tomando em conta **a dimensão temporal e espacial do processo capitalista no mundo.**

Conseqüentemente, consideramos equivocadas as posições teóricas que afirmam que as leis gerais de movimento são “uma coisa” e a concorrência e a dinâmica são “outra coisa”. Como se as primeiras fossem uma abstração – distinta do real – e as segundas fossem o concreto, a realidade. Em Marx, o capital em geral e as leis de movimento são abstrações reais, no sentido de que são categorias que apreendem, no pensamento, realidades criadas e operadas pela própria vida efetiva da sociedade mercantil capitalista.¹ Portanto, leis gerais de movimento e concorrência, elaboradas as mediações, são a própria dinâmica expressa em diferentes níveis teóricos, ambos necessariamente reais. Na verdade, as leis gerais de movimento e a concorrência são, tão-somente, dois níveis inseparáveis da dinâmica.

Em segundo lugar, sustentaremos que a análise adequada da concorrência é a que se realiza a partir do conceito de capitais centralizados – cujas formas concretas de organização analisaremos na Segunda parte – que compõem uma *mesoestrutura*, na qual se processam as decisões capitalistas marcadas pela rivalidade entre os

¹ Fausto (1983: 96): “a diferença entre a categoria e a realidade efetiva remete assim não à oposição pensamento/realidade, mas à diferença entre realidade só no nível da essência e a realidade que se manifesta também no fenômeno”.

José Carlos de Souza Braga

capitais que operam em diferentes estruturas de mercado, produzindo distintas linhas de produto e atuando simultaneamente em diferentes órbitas – comercial, industrial e financeira.

Em terceiro, a lógica ordenadora e contraditória destes capitais centralizados é a de *capital financeiro*, compreendido como a fusão das diferentes formas de riqueza ou, genericamente, a fusão da forma lucro com a forma juros. Desse ângulo, as modalidades organizacionais observadas nos principais países capitalistas são formas que operam a partir da lógica de capital financeiro lato sensu. Trata-se do predomínio de uma lógica financeira geral (não significando obviamente descolamento absoluto da produção) nas decisões de investimento e de acumulação de capital (e de patrimônio, considerando este no sentido amplo de ativos em geral), como nucleadora daqueles capitais centralizados em seu movimento estratégico.

Impõe-se, portanto, verificar quais alterações ocorrem nos “mecanismos da dinâmica”, quando se verificam modificações estruturais, inclusive nas formas de concorrência. Isto porque tais modificações determinam alterações quantitativas e qualitativas no movimento econômico global. Assim, é totalmente insatisfatório formular com apoio numa “teoria geral da crise” ou numa “teoria do ciclo e da tendência” que houve grande depressão no século XIX e nos anos 30 do século XX e continuar esperando a nova grande depressão, ou qualquer outra repetição cíclica ou tendencial, como se o capitalismo, de fato, não “inovasse” em seu próprio movimento.

À guisa de ilustração deste ponto crucial, considere-se a seguinte hipótese: a crise de 1873/96 foi a grande crise do capitalismo de livre concorrência, já em transição para a monopolização. Essa crise operou num restrito âmbito

Temporalidade da Riqueza

internacional, pois foi fundamentalmente uma depressão no capitalismo inglês, marcada apenas por recessões nos outros países e sem um *crash* financeiro generalizado. A crise dos anos 30 do século XX é a primeira grande crise do capitalismo monopolista-competitivo, marcada por seu caráter internacional amplo, grande depressão e *crash* financeiro generalizado. Simultaneamente, é um marco na transição da dinâmica, porque gestou mecanismos públicos e privados que alteraram as formas de movimento. Ou seja, desde o Segundo Pós-Guerra até nossos dias observa-se uma dinâmica em que nem a grande depressão nem o *crash* financeiro geral surgem como expressão da crise. Portanto, vamos assistindo, na segunda metade do século XX, a um novo tipo de dinâmica capitalista que, entretanto, não descarta a tensão expansão/crise, em meio a flutuações, cabendo definir teoricamente seu perfil lógico-histórico.

Não há exterioridade entre os tempos lógico e histórico. Segundo Badaloni (1983):

“Marx procede segundo o método de reduções ou abstrações transitórias. Não se trata apenas de analisar fenômenos em estado puro, mas de fazê-lo transitoriamente se processar de modo tal que o conjunto resulte iluminado ora por um lado, ora pelo outro, e, correspondentemente, outras zonas do mesmo apareçam ora sob uma luz mais forte, ora mais fraca (...). À lógica do perspectivismo ou das relações reflexivas, ou ainda à lógica redutivista, Marx opõe essa **lógica das abstrações transitórias**, que desvanecem deixando traços bem definidos e **cujo deslocamento funcional é representativo de possíveis modificações históricas**” (p. 252-256 – Grifos nossos).

Na mesma perspectiva, Marramao (1982: 68) enfatizava que considerando “as transformações históricas que se verificaram em progressão geométrica nas últimas décadas: as categorias como ‘estado’ e ‘economia’ designam atualmente (depois da revolução keynesiana, depois das variáveis introduzidas nas relações de

José Carlos de Souza Braga

produção do gasto público) esferas morfológicamente distintas não somente do capitalismo próprio do século XIX, como também do ‘capitalismo organizado’ dos anos 20”. O mesmo deve-se considerar quanto às alterações já efetuadas, sobretudo a partir dos anos 70, naquelas mesmas esferas, sob a égide da globalização dos negócios e das políticas de globalização, como veremos especialmente no Capítulo 3 da Segunda parte.

Dessa forma, caberia perguntar: é possível sustentar que no período 1880/1990 a dinâmica capitalista segue sendo a mesma, simplesmente porque prosseguem as flutuações e as inovações?²

Em seguida, desenvolveremos os argumentos em quatro momentos. O primeiro é uma breve recuperação dos problemas da teoria da valorização do capital; seus alcances e suas limitações. O segundo dedica-se a compreender a articulação teórica entre leis gerais de movimento, concorrência e dinâmica capitalista. O terceiro apresenta uma interpretação sobre a lei de tendência ao declínio da taxa de lucro quanto a sua pertinência numa teoria da dinâmica capitalista. No quarto, examina-se brevemente a lógica que preside o movimento do chamado capitalismo monopolista-competitivo.

4.1 Teoria da valorização: o Capital como processo

A compreensão da tríade valor-dinheiro-capital³ é o ponto de partida. A análise da mercadoria demonstra por que os produtos

² Observe-se o caráter mecanicista e ahistórico da posição de autores como Possas (1989: 174): “as leis da dinâmica têm precedência lógica e teórica sobre os processos, de longo ou curto prazo, que afetam as variáveis e as condições econômicas às quais eles se aplicam...os dois princípios teóricos complementares e basilares, por assim dizer, da dinâmica capitalista – o das inovações e o das flutuações cíclicas” (não tiveram suas) “leis de funcionamento revogadas, no essencial, pela passagem à etapa monopolista.”

Temporalidade da Riqueza

do trabalho humano assumem a forma valor. Esta forma decorre de que nas sociedades mercantis, onde há produtores privados e independentes, donos dos meios de produção, cada trabalho concreto produz valores de uso para a troca. Por isso, as mercadorias umas diante das outras, exprimem-se como valores, e o processo mesmo das trocas determinará o valor de troca.

A sociabilidade promovida pelo intercâmbio revela cada trabalho como elemento do trabalho social; a mercantilização da produção determina, ela mesma, o trabalho abstrato como substância do valor. Ou seja, o trabalho abstrato é real como substância social do valor, característica comum de cada trabalho concreto, específico, na sociabilidade do intercâmbio.

A expressão do valor de uma mercadoria se faz através de outra, e assim a generalização do intercâmbio pela sociedade, em interação com o avanço da divisão social do trabalho, promove a **substantivação do valor de troca no dinheiro, assumindo este a representação do tempo de trabalho abstrato.**

Na sociedade mercantil capitalista, a força de trabalho é mercadoria ante a propriedade privada dos meios de produção pelos capitalistas. Pois bem, aqui o dinheiro transformar-se-á em capital no comando sobre o trabalho assalariado e os meios de produção, para um processo de trabalho cujo destino é, agora, não apenas a troca, mas o incremento do dinheiro como capital, a sua valorização (Belluzzo, 1980).

Marx demonstra que o dinheiro, no capitalismo, como capital, é a substância trabalho abstrato tornada sujeito. Ao contrário do que ocorre na “dicotomia clássica”, o dinheiro não é apenas o

³ Esta parte requer do leitor certo conhecimento prévio dos textos de Marx, uma vez que não podemos deter-nos aqui na elaboração das várias categorias e suas relações. Esta síntese indicará contudo os pontos básicos da argumentação e a bibliografia que corresponde ao seu detalhamento e controvérsias.

José Carlos de Souza Braga

elemento facilitador das trocas, e estas, para ele, são um fenômeno subordinado ao movimento daquele, como capital que se valoriza.

Logo, um ponto básico é que a análise das trocas e do valor conduz ao resultado fundamental de que o dinheiro é indissociável do conceito de capital e exercerá papel determinante na evolução das variáveis reais da economia. O dinheiro não é neutro.

Não se trata, portanto, de uma teoria do valor no sentido de fundamento para uma teoria dos preços relativos de equilíbrio, seja no sentido ricardiano (preços redutíveis a quantidades de trabalho) ou walrasiano (determinação simultânea de equilíbrio geral, inclusive das taxas de salário e juros reais). A rigor, trata-se de mostrar como da lei do valor – na abstração das sociedades mercantis, sem capital, ou seja, simples – passa-se, logicamente, para a compreensão histórica de que, no capitalismo, ela corresponde a uma lei de valorização do capital.⁴

A teoria do valor-trabalho da Economia Política clássica cuja linha sucessória é Smith-Ricardo, Sraffa-neo-ricardianos, transforma-se, com Marx, na teoria da mais-valia como base, no processo de trabalho, da valorização do capital.

O processo de trabalho, sob comando do capital, e as reiteradas circulações do capital, implicam que o lucro é apropriação de trabalho alheio. No início, a venda de força de trabalho como troca de equivalentes (entre capitalistas e trabalhadores); ao longo do processo de trabalho e das voltas do capital verifica-se a apropriação de tempo de trabalho excedente. Assim, o próprio capital cria as condições para a vigência de sua lei de apropriação. Da lei de troca de equivalentes para a lei de

⁴ Importante considerar que esta transfiguração em lei de valorização do capital obedece à lógica da contradição entre trabalho abstrato e capital como sujeito, valor que se valoriza, movimento-sujeito. Ver Fausto (1983).

Temporalidade da Riqueza

apropriação capitalista. A acumulação de capital é a capitalização da mais-valia (Fausto, (1983: 48, 55-56).

O capital subverte a lei do valor, lei esta de onde nasce a sua própria compreensão no movimento trabalho abstrato/valor/dinheiro. O capital como valor-dinheiro que se valoriza aponta para a sua autonomização financeiro-monetária que exercerá papel determinante no comportamento dos preços, especialmente daqueles referentes aos ativos de capital, como também na evolução da renda e do emprego, na dinâmica enfim.

Cabe compreender este desenvolvimento. O dinheiro, como o trabalho – não é uma mercadoria como outra qualquer. Isto, que não é reconhecido pela tradição “clássica”, é ponto crucial:

“O dinheiro como capital é uma determinação do dinheiro que vai além de sua determinação simples como dinheiro. Pode-se considerá-la como uma realização superior, do mesmo modo que pode dizer-se que o desenvolvimento do macaco é o homem” (Marx, 1971, v. I: 190).

Ou seja, o dinheiro no capitalismo é mais do que o simples dinheiro numa economia mercantil simples, no puro intercâmbio de mercadorias mediado pelo dinheiro. É exatamente isso que os “clássicos” e seus “neoformuladores” não reconhecem e portanto o seu capitalismo imaginário. E assim, o capital, como autonomização do valor no dinheiro, tampouco é uma mercadoria como as outras. Autonomiza-se, cria-se uma circulação do capital como tal capital, como capital a juros, relativamente autônoma em relação às demais mercadorias.

No capitalismo de Marx, a tríade valor/dinheiro/capital implica uma circulação monetário-financeira, que decorre de ser o capital um valor permanente que se multiplica a si mesmo; esta permanência e multiplicação é a determinação financeira imanente a ser representada monetariamente.

José Carlos de Souza Braga

Quer dizer, as funções oferta e demanda de dinheiro são muito mais complexamente determinadas do que a teoria tradicional supõe. As finanças do capital e a monetização do capital questionam a oferta monetária como unicamente exógena. A demanda por moeda não pode ser condicionada apenas pelo nível da renda global e pela taxa de juros. O capital a juros, como possibilidade de valorização relativamente autônoma, impossibilita que a taxa de juros seja compreendida pela função de igualar poupança e investimento. A oferta e demanda de moeda são envolvidas no processo de capitalização real ou fictícia que o capital comanda. Concretamente, e de modo diferenciado segundo a história dos capitalismos, as instituições financeiras executam estas determinações.

O dinheiro não é somente medida de valor e meio de circulação. Sua terceira forma é o capital.⁵ A realização plena do dinheiro aparece assim em Marx:

“O caráter imperecível a que aspira o dinheiro, ao colocar-se negativamente ante a circulação e retirar-se dela, é alcançado pelo capital, que se conserva precisamente ao entregar-se à circulação...O capital se transforma alternativamente em mercadoria e dinheiro, mas: 1) é ele mesmo a mutação destas duas determinações, 2) vem a ser mercadoria, mas não esta ou aquela mercadoria, senão uma totalidade de mercadorias.” (Marx, 1971, v. I: 201).

Ele demonstra pois como o dinheiro como capital perdeu sua rigidez e “transformou-se de coisa palpável num processo... o valor de troca posto como unidade da mercadoria e do dinheiro é o capital, e esse próprio pôr-se apresenta-se como a circulação do capital (a qual, porém, é uma linha em espiral, uma curva que se amplia, não um simples círculo)” (Marx, 1971, v. I: 203-206).

⁵ Trata-se do capital como mercadoria, valor que se relaciona consigo mesmo. Ver Marx (1971, v. I: 409).

Temporalidade da Riqueza

Das trocas de mercadorias, no capitalismo, não se extrai um estado das coisas, um equilíbrio, mas sim um desenvolvimento delas sob a dinâmica do capital. O capital é relação, é processo. Como seria possível considerá-lo apenas como trabalho objetivado, instrumento de produção, forma material específica e cristalizada, e assim naturalizá-lo e torná-lo ahistórico? Marx entendeu que isto era impossível, exatamente, na crítica às ricas contradições de Smith e Ricardo na tentativa de explicar o lucro.⁶

A teoria econômica tradicional “resolveu” as contradições com o seu horror analítico ao movimento, uma cômoda solução formalista: **o capital é concebido como coisa, não como relação**. Na teoria, trataram de enquadrar o capital, como coisa, na função de produção agregada, atribuindo-lhe uma produtividade determinante do lucro como remuneração. Com ouvidos de mercador, em face da demonstrada tautologia implícita naquela função, constroem e reconstroem a principalidade do “mercado de trabalho”. Com isto as noções de capital, da relação capital/trabalho, e de dinheiro perdem os conteúdos próprios do capitalismo.⁷

A complexidade da relação entre o capital e o trabalho que segue pondo dificuldades teóricas, políticas e de compreensão da história era outra. No capital como processo “... o trabalho modificou sua relação com sua condição de objeto: também regressou a si próprio. Este retorno consiste em que o trabalho objetivado no {capital como} valor de troca põe ao trabalho vivo como meio de reprodução desse valor, enquanto que

⁶ Consultem-se as inúmeras passagens de Marx na *História da mais-valia* e em *O capital* acerca da origem do lucro.

⁷ O debate das duas Escolas de Cambridge sobre teoria do Capital mostrou que não se sustenta o conceito de capital na função de produção, porque a produtividade do capital deriva o lucro, mas, no valor do capital já deve estar o lucro; logo é uma tautologia. Sraffa, ademais, nocauteou a possibilidade de mensuração do capital numa unidade que seja independente da distribuição e dos preços. Ver Harcourt & Laing (1971).

José Carlos de Souza Braga

originariamente o valor de troca somente aparecia como um produto do trabalho” (Marx, 1971, v. I: 197-203).

A origem do lucro, na mais-valia, na apropriação de trabalho alheio, não decorre de qualquer pressuposto arbitrário movido por impulsos éticos ou ideológicos. Nasce da observação, digamos, “científica” – palavra que acalma alguns espíritos – de como o movimento no mundo das mercadorias constitui a forma valor.⁸

Do valor/dinheiro/capital chega-se à fórmula da circulação capitalista D-M-D', onde D é dinheiro, M é um conjunto de mercadorias como força de trabalho e meios de produção, e D'=D+D. Nesta circulação, que inclui evidentemente o processo de produção, está o invisível, aquilo que a fenomenologia dos preços capitalistas não pode representar na realidade efetiva:

“Este incremento ou excedente que resta depois de cobrir o valor primitivo é o que eu chamo de mais-valia. Portanto, o valor primeiramente desembolsado não somente se conserva na circulação, senão que sua magnitude de valor experimenta, dentro dela, uma mudança, se incrementa com uma mais-valia, se valoriza. E este processo é o que o converte em capital” (Marx, 1964, v. I: 107).

Ora, isto tudo parece muito misterioso. Metafísico? O capital tem a “enigmática” propriedade de só poder emergir na circulação e, ao mesmo tempo, **fora** da circulação. Tem que realizar o incremento de seu valor na circulação, primeiro comprando mercadorias e depois vendendo seu produto final. Sendo as trocas equivalentes, só se um outro (com informação imperfeita?) fosse enganado na troca. Tudo bem para um microfenômeno. Mas no agregado, uns enganos compensariam outros, e o fenômeno macro resultaria num jogo de soma zero. Logo, o lucro tem de ser criado no lapso de tempo da produção, entre o primeiro e o segundo ato de

⁸ A categoria valor é assim uma abstração real, reprodução pelo pensamento de uma realidade social, ainda que não seja uma realidade efetiva, angível, empírica.

Temporalidade da Riqueza

troca. Portanto, **fora** da circulação, quando o processo de trabalho, sob o capital, não só produz mercadorias, mas nelas incorpora mais-valia, tempo de trabalho não-pago, rompendo-se “secretamente” a equivalência entre capitalistas e trabalhadores na compra e venda de força de trabalho.

É o próprio Marx quem reconhece o mistério que envolve seu conceito de capital. Ao dizer que o valor passa constantemente de uma forma a outra, que converte-se em sujeito automático, chega às seguintes definições:

“Capital é dinheiro, capital é mercadoria. Em realidade o valor ergue-se aqui em sujeito de um processo no qual, sob a mudança constante das formas de dinheiro e mercadoria, sua magnitude varia automaticamente, desprendendo-se como mais-valia de si mesmo como valor originário, ou o que é equivalente, valorizando-se a si mesmo. Com efeito; o processo em que engendra mais-valia é seu próprio processo, e, portanto, sua valorização, a valorização de si mesmo. Obteve a virtude oculta e misteriosa de engendrar valor pelo fato de ser valor. Lança ao mundo cria viventes, ou ao menos põe ovos de ouro” (Marx, 1964, v. I: 109-110).

O termo contraditório do capital é o trabalho, oposição trabalho abstrato/capital. Se o trabalho abstrato é substância (social) do valor, considere-se que o valor se converte em valor progressivo, em dinheiro progressivo, ou o que é o mesmo, para Marx, se converte em capital. Considere-se que o capital como valor de troca tem como valor de uso oposto o trabalho. O valor de uso do trabalho na troca com o capital, como valor, é possibilitar o incremento deste. O verdadeiro não-capital é o trabalho, oposição que se desdobra na redundância do trabalho vivo (ver adiante tópico 4.2.2).

Quanto ao dinheiro considere-se que nem mesmo as versões neokeynesianas ou monetaristas do “classicismo”, onde a moeda

José Carlos de Souza Braga

afeta a economia real, no curto prazo, vão verdadeiramente além de considerar o dinheiro como medida de valor e meio circulante. As maximizações intertemporais das decisões de consumir ou poupar, consideram o dinheiro apenas como poder de compra exercível hoje ou no futuro e a taxa de juros limita-se a uma taxa de desconto para igualar valores futuros a valores presentes. Não há uma dimensão de valorização.

Marx, ao contrário, formula que o capital revela-se plenamente como mercadoria somente quando funciona enquanto dinheiro como capital a juros. Se antes, ante o trabalho, mostrou a virtude oculta e misteriosa de engendrar valor só por ser valor, agora, como dinheiro, multiplicar-se-á, inclusive, **ficticiamente**. Isto é, valorizar-se-á, com relativa independência em face das demais mercadorias, em face do lucro da produção que elas contêm. A valorização fictícia torna-se real pela monetização do lucro fictício. A circulação financeiro-monetária como a instância da plena realização da dominação do capital.

Os juros podem conceitualmente ser incorporados à dinâmica do capital. E a fórmula do dinheiro sintetizará à perfeição o movimento mistificado e mistificador do capital:

“... no capital dado a juros a circulação D-M-D’ se apresenta sob uma forma concentrada, sem fase intermediária nem mediador...como D-D’, ou seja dinheiro, que é ao mesmo tempo mais dinheiro, valor superior a seu próprio volume” (Marx, 1964, v. I: 111).

De sua relação com o trabalho, base de sua multiplicação, e de sua expressão plena como mercadoria, no dinheiro como capital a juros, o capital encontra as determinações que qualificam-no, lógica e historicamente, como **forma específica de riqueza** diante das existentes noutros modos de produção.

4.2 Leis gerais de movimento e concorrência: a dinâmica econômica complexamente determinada

4.2.1 O problema das mediações da concorrência

A categoria do capital em geral formulada por Marx não prescinde das determinações da concorrência e, justamente por isso, as leis gerais de movimento já constituem um plano teórico da dinâmica capitalista. Começa aí o equívoco de vários intérpretes que não reconhecem estas determinações e acabam por invertê-las, como se verá.⁹

A lei fundamental da concorrência é que os capitais individuais põem-se como gerais: “A ação recíproca dos capitais como entidades individuais se converte precisamente no pôr-se dos mesmos como gerais e na supressão da independência aparente e a não menos aparente existência autônoma dos indivíduos” (Marx, 1971: 175-176). O que está em destaque é justamente como o influxo de uns capitais individuais sobre os outros baseia-se em que todos têm que comportar-se como capital (em geral). A supressão da independência e da autonomia verifica-se, segundo Marx, nitidamente no crédito e de forma extrema no capital por ações. Não deve passar despercebido tampouco que nesta passagem está um momento lógico importante da oposição entre livre concorrência e monopolização, sendo esta justamente acelerada pela centralização que o crédito e as sociedades por ações impulsionam.

⁹ Rosdolsky (1978, cap. 2) é o intérprete em que se baseiam os que não reconhecem em Marx uma análise da concorrência, que em si mesma já seja uma instância da dinâmica econômica.

José Carlos de Souza Braga

Deve-se considerar a determinação oriunda da significação de capital em geral. A compreensão deve *partir de que o capital em geral é um universal concreto*¹⁰, que como tal categoria traz em si a pluralidade de capitais¹¹ e, é por isso que, inversamente, a lei fundamental da concorrência está em que os capitais singulares (individuais) põem-se como capital em geral. Desse modo, a concorrência torna-se impensável, nos termos de Marx, sem o capital em geral. Logicamente, também é impossível separar leis de movimento (estabelecidas para o capital em geral e que possuem um

10 O universal concreto compreende-se “como um objeto que contém ao mesmo tempo a universalidade e a singularidade” (Fausto, 1980: 98). Existe uma espécie de tensão entre capital em geral e capitais individuais (que forjam a chamada “pluralidade de capitais”). Esta tensão é análoga à que existe entre valor/valor de uso, trabalho abstrato/trabalho concreto, dinheiro/mercadoria. Tomemos em consideração esta última para esclarecimento, como o faz Ruy Fausto. Dinheiro e mercadoria não são simplesmente coisas diferentes. Diferentes são simplesmente mercadorias quaisquer uma em relação às outras. Ao contrário, o dinheiro é a mercadoria geral ou universal, mas também, o dinheiro é uma mercadoria: “dupla condição de gênero e de indivíduo, de indivíduo-gênero, que faz da coisa social dinheiro o contrário de cada mercadoria”. Há “uma coincidência entre o universal e o individual (...) como se o universal invadisse o particular, de onde a tensão, que estaria ausente se se tratasse só do gênero ou só do indivíduo”. O capital em geral é, assim, o universal (concreto), abstração engendrada pelo crédito, pelo capital por ações, pelo dinheiro (e ativos financeiros) funcionando como capital, que encontra nos capitais centralizados (o termo particular) a mediação para o singular (o capital individual), sendo assim (o capital em geral), ao mesmo tempo, um capital individual ou vários, nele subsumidos. O capital em geral como gênero existe ao lado das espécies e dos indivíduos que o compõem (o mesmo que ocorre entre dinheiro e mercadorias), razão pela qual as formas da concorrência são inevitavelmente inseridas e compreendidas no âmbito desta tensão. O capital em geral e a pluralidade de capitais não são coisas diferentes. Não existe a concorrência genericamente (capital em geral), de um lado e, a concorrência concreta de outro (pluralidade de capitais).

11 Nesse ponto Marx (1971, v. I: 409-410) é incisivo e a citação indispensável: “O capital em geral, diferentemente dos capitais em particular se apresenta, na verdade, somente com uma abstração (...) que capta a *differentia specifica* do capital em oposição a todas as demais formas de riquezas ou modos em que a produção (social) se desenvolve. Trata-se de determinações que são comuns a cada capital enquanto tal (...) mas o capital em geral, diferenciado dos capitais reais em particular, é ele mesmo uma existência real. A economia vulgar reconhece este fato, ainda que não o compreenda (...) o capital nesta forma universal, ainda que pertencente a diversos capitalistas, em sua forma elementar (...) constitui o capital que se acumula nos bancos ou se distribui através destes (...) é lei do capital em geral, a título de exemplo que, para valorizar-se tem que colocar-se de maneira dupla, e tem que valorizar-se sob essa forma dupla (...) o capital de uma nação particular, que em contraposição a outra representa par excellence ao capital, haverá que emprestá-lo a uma terceira nação para que seja possível sua valorização (...). Enquanto que o universal é por uma parte somente uma diferença *specific* ideal, é simultaneamente uma forma real particular ao lado da forma do particular e do singular (...). Como em álgebra (...) a, b, c, são números em geral; mas ademais são números inteiros frente a/b, b/c, c/a, b/a, etc. os quais os pressupõem em qualidade de elementos universais”.

Temporalidade da Riqueza

nível de determinação sobre a pluralidade de capitais) e dinâmica, uma vez que é justamente desde os capitais, pondo-se como gerais, e, como tais, entronizados nos capitais centralizados, que se devem buscar as mediações da concorrência para a compreensão da dinâmica.

Importa compreender a relação da lei de valorização do capital com os preços monetários para avançar quanto à concorrência e o cálculo capitalista. Autores que se enredam com a contradição do valor tendem a buscar algum modo de transformar valores em preços, escapando-lhes o fato de que a categoria valor é precisamente uma categoria sob negação pela realidade efetiva da dinâmica mercantil capitalista. Ou seja, a lógica da contradição torna o valor-trabalho uma categoria evanescente. Não obstante, a lei de valorização do valor mantém-se vigente sob o capitalismo, no sentido de imprimir a natureza interna do capital em geral e da rivalidade dos capitais em concorrência.

Assim, os movimentos da dinâmica são consistentes com a lógica do capital como valor autonomizado, pela qual é elástico monetariamente e, no “limite”, realiza seu propósito pleno ao configurar-se como capital fictício. Entretanto, os valores-trabalho como quantidade não compõem a formação de preços, nem no sentido de valores/preços relativos, nem no sentido de realização simultânea do preço de reprodução de uma mercadoria e do valor-trabalho nela contido. Como afirma Belluzzo (1980), o capital ao impulsionar os métodos capitalistas de produção, aniquila sua base de valorização, “desvaloriza” sua própria medida, avançando no sentido da autonegação. Logo, a teoria marxista do valor é uma teoria do valor absoluto ou uma fenomenologia da absolutização do valor. Em que sentido? Justamente, porque o tempo de trabalho torna-se uma “base miserável” (Rubin, 1980: 12) para a valorização da imensa massa de valor que deverá funcionar como capital.

José Carlos de Souza Braga

Assim, o valor não é para Marx a essência da naturalidade da sociedade, mas apenas a forma da sociabilidade capitalista. A problemática do conteúdo do valor, quanto ao aspecto quantitativo de trabalho, e do valor de troca relativo consiste num problema da economia política clássica, mais precisamente de Ricardo. Logo, é uma teoria do valor absoluto, para Marx, em que a “atividade de cada produtor só adquire sentido quando sancionada pela forma geral do valor de troca (...) pelo dinheiro (...) a mercadoria só se confirma como valor no momento em que se transforma em mercadoria geral, em dinheiro.”¹² É por isso que, no capitalismo, no plano da realidade efetiva, é a teoria de preços monetários absolutos que orienta as decisões capitalistas, coisa que Marx não pretendeu desenvolver.

A contradição originada pelo antagonismo entre capital como sujeito e trabalho abstrato, faz com que a própria quantidade de trabalho deixe de ser a medida da valorização. Se o tempo de trabalho tornou-se uma “base miserável”, qualquer operação teórica de validação do valor-trabalho como essência quantitativa perde o sentido. Por mais elevada que seja a taxa de mais-valia, dada a “base miserável”, só longinquamente as quantidades de trabalho socialmente homogêneo podem ser pensadas como base de valorização das imensas massas de lucro, tanto mais se considerarmos a financeirização da riqueza. Isto é, o processo pelo qual a riqueza expressa-se crescentemente em ativos financeiros – em “riqueza de papel” – cuja valorização e desvalorização guarda pouca relação com os “fundamentos” econômicos (produtividades, quantidades de capital físico, tempos de trabalho, etc.). Não há massa de mais-valia que explique as dimensões alcançadas pela expansão da riqueza capitalista, via capitalização nas bolsas de valores e mercado de capitais, em geral, via operações cambiais que

12 Ver Introdução de Belluzzo a Rubin (1980).

Temporalidade da Riqueza

suplantam em muito – por razões monetário-financeiras – o volume de operações que seria necessário se considerado apenas o comércio de bens e serviços (ver Capítulo 3 da Segunda parte).

Enfim, é a própria dinâmica do valor que se valoriza que conduz à negação da relevância de quantidades de trabalho¹³ na geração efetiva dos lucros no mundo monetário dos preços de produção e dos ativos financeiros. Esses não são dedutíveis analiticamente das quantidades de valor-trabalho, nem são formados por decisões capitalistas referenciadas a quantidades de trabalho, mas sim por avaliações sobre magnitudes monetárias. É exatamente nesta questão que a concorrência é determinante soberana: o *pricing* capitalista como fenômeno monetário, compreensão compatível com a fenomenologia da absolutização do valor proposta por Marx. Portanto, a proposição do problema da transformação (comensurabilidade/invariância) reflete, de fato, um “viés ricardiano”, que é *self-defeating* e pode ser simplesmente desqualificado, à luz da própria teoria do valor absoluto. Tampouco Marx investigou os preços de produção porque estes fossem o problema principal da temática da concorrência. É sabido que seu “exercício” destinava-se apenas a “tornar inteligível o sentido teórico de uma taxa média de lucro” (Tavares, 1978: 61). Em suma, Marx não formulou uma teoria dos preços monetários de produção.

13 A Grande Indústria revela que a “riqueza efetiva se manifesta precisamente na enorme desproporção entre o tempo de trabalho empregado e seu produto (...) na desproporção qualitativa entre o trabalho – reduzido a uma pura abstração – e o poderio do processo de produção por ele vigiado (...) o homem se comporta como supervisor e regulador do processo de produção mesmo (...) ao lado do processo de produção, em vez de ser seu agente principal (...) o que aparece como pilar fundamental (...) é a apropriação de sua própria (do trabalhador) força produtiva geral (...) sua existência como corpo social. O roubo de tempo de trabalho alheio, sobre o qual se funda a riqueza atual, aparece como uma base miserável comparada com este fundamento (...) o trabalho em sua forma imediata deixou de ser a grande fonte de riqueza, o tempo de trabalho deixa, e tem que deixar, de ser sua medida e, portanto, o valor de troca (deixa de ser a medida) do valor de uso” (Marx, 1972, v. 2: 228 ou páginas 592-593 no manuscrito original dos *Grundrisse*).

José Carlos de Souza Braga

Esta formulação é necessária como mediação para a investigação da concorrência, do cálculo capitalista e da dinâmica, e para tal pode-se prescindir do estudo da relação entre preços e valores-quantidades de trabalho, mantendo-se a lógica do capital como valor que se valoriza no mundo monetário. Esta lógica desenvolve-se, dados os fatores técnico-econômicos, **sob condições** da concorrência intercapitalista e da gestão monetária estatal, sendo esta de natureza interdependente com a gestão da riqueza privada, engendrando-se uma resultante em termos de valorização/desvalorização nem sempre condizente com os mencionados “fundamentos econômicos”.

Na investigação dos preços, a inspiração deve partir de Keynes (Tavares & Belluzzo, 1986), cuja forma de pensar a economia monetária da produção permitiu-lhe teorizá-los a partir do salário nominal, dos contratos (de dívidas, de produção, de encomendas, entre outros) e do custo de reposição do capital (preço de oferta), todos referidos ao dinheiro. Essa é a base de referência na formação dos preços monetários absolutos, que se apresentam na realidade efetiva do capitalismo. Sobre essa base, os capitalistas calculam suas margens esperadas de lucro operacional e não-operacional, encontrando na taxa de juros de curto e de longo prazo uma referência estratégica (Tavares, 1978: 48). A taxa geral de lucro não tem como limite a quantidade de trabalho expropriado, mas sim as disputas intercapitalistas, de um lado e, de outro, a possibilidade de alargar no tempo a sanção monetária, sem que ocorram quer a deflação quer a inflação. Na medida em que ambas culminam na negação das funções do dinheiro, explicita-se assim a contradição máxima do regime do capital por destruir, no seu processo, aquela que é a forma de riqueza *par excellence*: o dinheiro

Temporalidade da Riqueza

como capital. Daí o papel estratégico da taxa de juros na formação dos preços:

“O capital só pode ser valorizado em dinheiro, isto é, através de sua metamorfose numa mercadoria especial, que conduz a uma taxa que é premissa e base de cálculo para a valorização do capital global – a taxa de juro do capital financeiro” (Tavares, 1978: 48).¹⁴

A concepção de Keynes sobre preços, devidamente reinterpretada à luz das condições atuais, é compatível com o movimento geral do capital e da concorrência, compreendido por Marx a partir da lei do valor como lei de valorização. Este é, certamente, para a Economia Política, um problema analítico em que Keynes deve ser tomado como complementar à teoria econômica marxista. Ambos sabiam que *the attitude of business* é D-M-D’ (e também D-D’, dinheiro a mais-dinheiro no puro circuito financeiro), e é este cálculo que orienta a produção e a realização de riqueza (Keynes, 1933 apud Moggridge, 1979), nesta economia monetária da produção ou, economia de salário nominal – *money-wage economy* –, ou ainda, mais contemporaneamente, uma economia financeirizada com base na “riqueza de papel” de seus ativos financeiros. Nesta economia os “preços carregam os lucros” (Minsky, 1986, cap. 7) operacionais e não-operacionais e valorizam, inclusive ficticiamente, o valor-capital.

¹⁴ A discussão sobre juros, lucro e mais-valia mereceria um tratamento especial que não cabe nos limites deste trabalho. Que fique contudo indicado que no Livro III, Seção V, de *O capital*, Marx aponta elementos importantes da valorização contraditória e exacerbada pelo capital a juros. Embora os juros sejam considerados como uma parte da mais-valia e a taxa de juros tenha como limite superior – e único determinável – a taxa média de lucro, a lógica mesma desvelada no texto aponta para uma ruptura entre a valorização do capital a juros e seu fundamento quantitativo na mais-valia. Aquela lógica, segundo penso, conduziria mesmo a considerar apenas a dimensão qualitativa da relação entre juros e mais-valia, enquanto que, quantitativamente, a taxa de juros não apenas determinar-se-ia de forma independente, como “descolada” de um possível limite ou regulação dados pela taxa de lucro (calculada a partir da taxa de mais-valia/quantidades de valor-trabalho). É evidente que esta contradição com as bases reais de valorização não deixa de ter consequências críticas para o sistema, mas isto não deve eludir o fato de que o capital a juros torna ainda mais radical o valor-trabalho como “base miserável” de valorização do valor.

4.2.2 Capital em geral e leis de movimento: autonomização do valor e capitais centralizados

O capital pondo-se como sujeito tem um duplo significado real muito pouco compreendido. No primeiro, expressa que a livre concorrência é posta pelo capital e não que seja um suposto deste.¹⁵ É isso que se explicita no movimento lógico em que o próprio capital, ao centralizar-se, impulsiona a monopolização e assim cerceia a livre concorrência, ainda que não elimine a rivalidade capitalista. Por isso mesmo, a monopolização não implica menos competição. Diante desse processo, a ideologia e a teoria econômica de inspiração liberal seguem mantendo o suposto da existência da livre competição e da democracia do capital.

No segundo sentido, o capital como sujeito expressa que os agentes deste sistema econômico não se coordenam, como sujeito coletivo para decidir no que investir, como usar o progresso técnico, como acumular e como distribuir a renda. Logo, os agentes desta economia não são os sujeitos do processo. O capital é o sujeito do processo, o que determina o caráter anárquico deste sistema de produção, pois submetido a decisões descentralizadas e competitivas, bem como submetido a um resultado de conjunto, não coordenável socialmente, no qual as possibilidades de ordem, coerência e estabilidade, ainda que existentes e verificáveis, são recorrentemente negadas pela dinâmica capitalista. Nesse estado de coisas é compreensível que as decisões se dêem sob incerteza

¹⁵ Para Marx (1971, v. I: 168): “O domínio do capital é o suposto da livre concorrência, exatamente como o despotismo dos imperadores romanos era o suposto do livre ‘direito privado’ (...). Enquanto é débil o capital se apóia nas muletas dos modos de produção pretéritos (os monopólios, etc. – Observação nossa) (...). Tão logo se sente robusto (...) se move de acordo com suas próprias leis (...). Tão pronto começa a sentir-se a si mesmo como barreira ao desenvolvimento (vai moderando) a livre concorrência e (anunciando) a dissolução do modo de produção nele (capital) fundado.” Também neste ponto a compreensão de Possas (1989: 59) é, “coerentemente”, equivocada e inversa: “para Marx (...) a produção capitalista e a mais-valia (...) exigem a concorrência como um elemento prévio, um pressuposto lógico fundamental de sua existência”.

Temporalidade da Riqueza

radical, incognoscibilidade do futuro e que terminem por produzir no agregado, instabilidades e crises, uma vez que os agentes decisórios não são efetivamente sujeitos controladores e coordenadores do sistema como um todo, mas apenas de subconjuntos rivais.¹⁶ Em outras palavras, operar teoricamente com o capital como sujeito nada tem de “especulação filosófica” senão que significa apreender conceitualmente uma realidade efetiva do capitalismo. E reconheça-se que “o capital é sujeito (...) porque ele é um movimento autônomo, um objeto movimento” – Fausto (1983: 30) – cujos predicados são o dinheiro e a mercadoria.

O capital em geral, como valor que se valoriza, surge daquelas determinações como uma abstração social real¹⁷ e como um universal concreto. É como tal que se afirma como elemento teórico que interconecta as leis de movimento com a concorrência e a dinâmica. Conseqüentemente, afirmamos que a mediação da concorrência que se impõe é aquela concernente aos desdobramentos (lógico-históricos) do capital em geral na pluralidade de capitais (individuais/singulares) a qual nele mesmo já

16 No mínimo, vale o registro de que em Marx este processo lógico conduz à noção de “anarquia” da produção capitalista, a qual tem paralelo teórico com a idéia de incerteza em Keynes. Para este, uma economia empresarial implica avaliações de riqueza, permanentemente referidas ao dinheiro, sob condições de incognoscibilidade dos futuros rendimentos, de modo que as expectativas produzem instabilidade estrutural na demanda efetiva e, portanto, no ritmo da economia. Neste sentido, a instabilidade capitalista é insolúvel nos marcos do sistema, sendo imprópria qualquer teorização que pretenda normatizar o cálculo capitalista, via “endogeneização” de expectativas, inclusive, quando atribuindo às “convenções” uma função reguladora na qual Keynes não confiava teoricamente. A convenção (*convention*) restringiria a incerteza por corresponder a um estado de expectativas segundo o qual o rumo atual dos negócios (*state of affairs*) continuaria indefinidamente. No entanto, o próprio Keynes (1964: 152), sem hesitação, advertiu: “*This does not mean that we really believe that the existing state of affairs will continue indefinitely. We know from extensive experience that this is most unlikely. The actual results of an investment over a long term of years seldom agree with the initial expectation*”.

17 Retomamos aqui o capital em geral para reafirmá-lo como substância social real (e sujeito) que se opõe ao trabalho abstrato, sendo que este (tanto quanto o capital abstrato/em geral) “não é nem uma construção do espírito, embora o espírito a reproduza, nem uma generalidade fisiológica (músculos, sangue, atividade cerebral, suor): é o movimento da abstração que se opera no próprio real. A produção de mercadorias opera, ela própria, a abstração: ela e não nós, que nos limitamos a reproduzi-la, opera a redução (...) do concreto ao abstrato” (Fausto, 1983: 123).

José Carlos de Souza Braga

está posta na medida em que ele é um universal concreto. Daí que os capitais centralizados (em concorrência) sejam o termo médio adequado para a mediação entre as leis de movimento e a dinâmica, entre o capital singular (individual) e o geral, entre o concreto e o universal.¹⁸ Portanto, **os capitais centralizados consistem num termo médio cuja lógica é a do capital em geral e que faz a mediação entre este e os capitais individuais**. Assim é que os capitais centralizados, ao contrário dos capitais individuais, não são desta ou daquela estrutura de mercado, deste ou daquele produto, desta ou daquela tecnologia, ou, até mesmo, deste ou daquele espaço nacional. Conseqüentemente, os capitais centralizados subsumem os capitais individuais e as estruturas de mercado.

4.2.3 A concorrência entre capitais centralizados e a lógica de capital financeiro

A análise do capital em geral como se viu já aponta para um nível de determinação tanto da concorrência quanto da dinâmica. Portanto, o problema é qual o tipo de mediação, *para ambas*, que é consistente com as leis de movimento e qual a proposta de organização teórica compatível. Fazer o contrário, partindo da concorrência, é inverter as determinações e deixar aquelas leis num “limbo teórico”, é torná-las inúteis.

Demonstraremos que essa inversão conduz à conclusão de que a dinâmica capitalista real é constituída, apenas e unicamente, a partir da concorrência nas estruturas de mercado e sob barreiras à entrada. Essa é uma proposição exatamente contrária à de Marx, para quem “a concorrência não é senão a natureza interna do capital,

¹⁸ A relação entre o universal e o concreto não é de inclusão ou exclusão formais. É uma relação na qual se remetem dialeticamente um ao outro, através da mediação (termo médio). Entre o universal e o concreto é impossível suprimir a mediação do particular, no caso, os capitais centralizados (Lefebvre, 1979: 236).

Temporalidade da Riqueza

seu caráter essencial”, sendo “uma simples executora de leis que ela não origina nem sequer afeta, apenas traz à superfície e dá forma”. Considere-se essa passagem, porém, com a consciência de que, se a concorrência não pode afetar as leis de movimento, no sentido de eliminá-las ou modificá-las ao nível de abstração real do capital em geral entretanto, *ela (a concorrência) co-determina sim a dinâmica complexamente determinada, a qual não é uma mera expressão, na superfície, das leis gerais de movimento*. Se assim fosse, para que as mediações?

Mais uma vez, a investigação da concorrência não pode prescindir do “capital em geral” no método marxista. Assim, se o plano da concorrência complementa as leis de movimento para forjar a dinâmica, isso não pode significar uma inversão da determinação. Contudo, concordar com Marx nesse ponto, como o fazemos, não significa abdicar de elaborar, teórica e analiticamente, as mediações da concorrência, nem pretender pensar a dinâmica via operação lógico-dedutiva, desde o capital em geral.

O que se requer é a compreensão de como a concorrência agrega conteúdos e dá formas às leis imanentes (natureza interna do capital e seu movimento), sem eliminá-las, mas alterando suas manifestações na realidade efetiva, o que torna necessário a mediação. Por exemplo: é uma lei imanente que o regime capitalista de produção gera crises de sobreacumulação de capital e de desvalorização de riqueza produtiva e financeira. No entanto, as formas da concorrência, em níveis nacional e internacional, juntamente com outros fatores, determinam diferentes **tipos de crise**. A “grande depressão” de 1873/1896 e a “grande depressão” entre 1929/39 são crises do capitalismo que expressam aquela **lei de crise**, mas elas não são a “mesma coisa” teoricamente. Não basta dizer que ambas são fruto das inovações e flutuações próprias da concorrência e da dinâmica ou que ambas são a depressão do ciclo

José Carlos de Souza Braga

longo. Para compreendê-las em suas diferenças e especificidades, mantendo teoricamente seus determinantes gerais,¹⁹ há que examinar as formas de concorrência – nos capitalismo nacionais e mundial – e outros elementos, entre os quais a dimensão institucional, perceptível tanto pela modalidade de organização capitalista privada (na indústria, nas finanças, etc.), quanto nas relações entre Estado e Mercado.

É possível encontrar citações de Marx afirmando que estudou a concorrência, quanto o contrário. Mas isso é de menos importância. O fundamental é saber qual o método adequado de investigar as determinações da concorrência para a dinâmica, seguindo as proposições de Marx acerca da própria concorrência, embora admitindo que ele não “esgotou o assunto”. Fato que não poderia ser diferente, dado que as mediações são lógico-históricas e, como tais, só encontram lugar em uma “teoria aberta”, que admita abstrações transitórias.

Sustentamos que Marx anuncia no Livro III de *O capital* uma análise, um caminho metodológico, e conteúdos da concorrência que são muito mais importantes do que o problema dos preços. Depois de esclarecer que nos Livros I e II tratou da unidade do processo de produção e de circulação, formula claramente o seguinte:

“Aqui no Livro III não se trata de formular reflexões gerais acerca desta unidade (trata-se)... de descobrir e expor as formas concretas que brotam do *processo de movimento do capital, considerado como um todo* (Grifos no original). Em seu movimento real os capitais se enfrentam sob estas formas concretas(...) As manifestações do capital desenvolvidas neste livro aproximam-se (...) da forma pela qual se apresentam na superfície mesma

19 Não é pertinente uma teoria geral da crise, nem uma teoria geral do ciclo. Impõe-se a necessidade de abstrações transitórias – mencionadas no início deste capítulo – que é apropriada à noção de uma teoria da dinâmica complexamente determinada onde as categorias e determinações envolvem o lógico-histórico.

Temporalidade da Riqueza

da sociedade, através da **concorrência**, e tal como se refletem na consciência habitual dos agentes da produção” (Marx, 1968, v. III: 45 – Grifo nosso).²⁰

Nesse processo, a mais-valia e sua taxa convertem-se em lucro e taxa de lucro, dando lugar à emergência do lucro como uma totalidade complexa, indicando que, nas formas concretas do movimento real, está implicada a negação do valor-trabalho e da própria mais-valia como substância soberana da valorização. Aponto, sobretudo, para o que é crucial quanto às formas concretas:

- a) o capital comercial;
- b) o desdobramento do lucro em juros, lucro empresarial e renda da terra;
- c) o crédito, capital a juros, capital por ações e capital fictício;
- d) as origens das rendas, onde se destacam as considerações sobre a aparência da concorrência.²¹

Nessa perspectiva é uma interpretação falaciosa, um verdadeiro descaminho, pretender que no Livro III a concorrência somente tenha sido introduzida como mecanismo de nivelamento de preços e taxa de lucro. O que importa é que ali encontramos uma **proposta de organização teórica e analítica da concorrência e da dinâmica**, sustentada nas formas concretas do movimento real. É a partir dessa forma que devem ser elaboradas as chamadas mediações lógico-históricas da concorrência para a compreensão da dinâmica capitalista. Tanto é assim que os trabalhos marxistas, e mesmo outros com inspiração na economia política, seguiram essa mesma proposta, no final do século XIX e começos do século XX.

²⁰ De novo, outro ponto de contato teórico com Keynes. Ver nota 18 onde buscou-se relacionar “anarquia” da produção e incerteza.

²¹ Sugiro examinar o índice do Livro III de *O capital* de Marx, que explicita a referida temática.

José Carlos de Souza Braga

Considere-se *O capital financeiro* de Hilferding. É, a nosso juízo, um trabalho exemplar de aplicação do que acabamos de afirmar. Nessa obra encontramos uma investigação do capital mercantil, do capital bancário, do capital industrial, das suas formas de articulação e competição, de seus processos de investimento, de formação de preço, de mobilização de recursos monetários e financeiros, de operacionalização do mercado acionário, da dinâmica intersetorial industrial, da distribuição, e assim por diante. Tudo isso enfocado do ângulo da investigação lógica e histórica, tendo em perspectiva o capitalismo alemão. Foi dessa forma que Hilferding conseguiu, a despeito de problemas aqui e ali, elaborar uma teoria dinâmica historicizada, levando em conta as leis gerais de movimento e a concorrência.²²

Destaque-se, em resumo, que a interação entre leis gerais de movimento e concorrência impõe a lógica de capital financeiro ao cálculo e movimento dos capitais centralizados.

A análise da concorrência abordada desta maneira não é uma mera expressão exterior de leis de movimento, ainda que se encontre subordinada a estas e cumpra uma função de mediação. O “dedutivismo” a partir das leis gerais é um procedimento que só encontra lugar no marxismo vulgar ou ingênuo que é invocado apenas como expediente retórico de convencimento, pelos adversários de Marx que efetuam uma crítica ligeira.

22 O capitalismo moderno de Hobson (1983), sem ser exatamente uma obra marxista, engaja-se, como visão e análise, nesta mesma concepção teórica de dinâmica e concorrência, ao tratar da indústria mecanizada, da empresa moderna, da estrutura dos negócios e mercados, dos cartéis e dos trustes, do financiador, do trabalho e dos salários, das relações entre desenvolvimento industrial e civilização. Ou seja, buscou revelar a amplitude da mobilidade competitiva do capital, sem aprisionar-se numa concepção estreita de mercado ou de empresa, o que lhe permitiu ver que o triângulo de forças do capitalismo norte-americano estava na fusão informal entre as ferrovias, os trustes industriais e as corporações bancárias, que exerciam o controle financeiro geral sobre os “negócios”, exibindo a forma de um poder puramente financeiro. Para ele, esta era a dinâmica do capitalismo moderno, o que implica perceber diferenças com o passado e, explícita ou implicitamente, adotar uma periodização. Não por acaso, Tavares (Apresentação de Hobson, 1983), o considera, dada a natureza de seu método, “um economista industrial, no sentido moderno da palavra, e um economista político, no sentido clássico”.

4.3 O movimento efetivo da taxa de lucro: o fenômeno é mais rico do que a lei de tendência de Marx

Não pretendemos escamotear problemas, ambigüidades e dificuldades de interpretação existentes na formulação de Marx sobre essa questão. Desde logo, deixemos claro que não consideramos “acabada” a formulação de Marx da relação entre a lei de tendência e a realidade efetiva da dinâmica capitalista.²³ Pretendemos, contudo, avançar a partir de Kalecki (1945), Belluzzo (1980) e Tavares (1978), propondo uma hipótese segundo a qual a lei de tendência é logicamente consistente e sugerir um procedimento teórico capaz de vinculá-la à dinâmica capitalista sem mecanicismos, através de mediações lógico-históricas. Este procedimento implica a compreensão de que a categoria de **lucro monetário efetivo** é complexa pois determinada simultaneamente pelas esferas da produção, da circulação de mercadorias e da circulação do dinheiro (Tavares, 1978). É conseqüentemente irreduzível ao universo do valor-trabalho, embora seja compreensível que, neste universo, Marx – coerentemente com seu método – tenha formulado a lei tendencial como parte do fenômeno multideterminado que é o lucro. É justamente por isso, como se verá aqui, que a lei só pode manifestar-se, ser palpável na realidade efetiva, sob condições determinadas. Desta abordagem podem-se extrair lições sobre o funcionamento concreto da economia e da política econômica.

Para esclarecer de imediato em que consiste tal hipótese indicamos seus pontos principais. Em primeiro lugar, em um nível, ela é de fato, lei “limite” do movimento do capital, auto-superação do capital como categoria histórica e social (Tavares, 1978). Porém, ela pode manifestar-se via queda da taxa efetiva de lucro em

²³ Não tratarei aqui dos infundáveis argumentos dos autores nesta polêmica. Esse não é o objetivo. Tratarei de formular diretamente minha hipótese interpretativa.

José Carlos de Souza Braga

condições *determinadas*, compreensíveis pelas análises de natureza lógica e histórica. Neste sentido, ela é uma lei pertinente à dinâmica e pode explicar crises historicamente determinadas, mas não é a explicação de todas as crises. Em segundo lugar, por tendência não se deve compreender trajetória, direção determinada, infundável longo prazo que culminaria com a dissolução do capitalismo em função da lei. Tampouco pode ser lida como lei do limite no sentido matemático, pois isto implica adotar uma lógica do entendimento a uma teoria que opera com a lógica da contradição econômica, na figura do capital.²⁴ Finalmente, se for demonstrado – o que ainda não foi feito – que Marx a formulava de fato com o sentido de trajetória ou de limite matemático,²⁵ estar-se-ia então

24 O que segue não tem nenhuma pretensão filosófica, para o que não temos habilitação. Tem apenas o objetivo de chamar a atenção para a dificuldade do problema. Considero obrigação do economista, pelo menos, enunciar e ter conhecimento das questões que estão na fronteira da filosofia com a economia, para que não cometa a impropriedade de criticar uma lógica a partir de outra. A crítica da lei tem que ser feita no âmbito da lógica dialética e não da lógica formal, a do entendimento. Contradição não pode significar preponderância de um termo sobre o outro, e, logo, não cabe a noção de direção determinada. Segundo Lefebvre (1979: 178), “descobrir um termo contraditório de outro não significa destruir o primeiro ou esquecê-lo, pô-lo de lado (...) (significa) descobrir um complemento de determinação”. A meu juízo, um e outro termo seriam, neste caso, a taxa de mais-valia e a composição orgânica. Nenhum predomina sobre o outro, de modo a conduzir a uma trajetória com direção determinada, secular. Isso não seria uma tendência contraditória. Lefebvre (1979: 179) destaca que “a relação entre dois termos contraditórios é descoberta como algo preciso: cada um é aquele que nega o outro; e isso faz parte dele mesmo”. E mais: “O devir é tendência para algo (para um ‘fim’ que será um começo)... passagem incessante do ser ao não ser... transição que pode ser analisada através da abstração” (Lefebvre, 1979: 191). A ocorrência efetiva da queda da taxa de lucro não exclui outro começo em que a reorientação do progresso técnico a faça ascender, verificando-se assim a incessante conversão de um no outro. Compreenda-se assim que “a contradição lógica formal conserva os dois contraditórios à margem um do outro, ela não é mais que uma relação de exclusão... A contradição dialética é uma inclusão (plena, concreta) dos contraditórios um no outro e, ao mesmo tempo, uma exclusão ativa” (Lefebvre, 1979: 238). A lógica formal, portanto, é que levaria à idéia de viés tecnológico, de que o aumento de cc/cv é predominante, de que a lei tem uma direção determinada. Se se provar que, para Marx, a lei é isso, haveria que concluir, numa crítica interna, que ele teria, nesse ponto, se voltado para uma contradição formal no afã de criticar o regime capitalista como uma forma finita de sociedade. Portanto, as passagens de Marx que apontem para direção determinada, para uma força que acaba se impondo como *trend* secular (o aumento da composição orgânica) e outras pelo estilo devem ser consideradas inconsistentes segundo a lógica da contradição.

25 Defendemos, porém, que os argumentos que atribuem à lei os elementos de trajetória e limite matemático, com base no exercício de citações, não apreendem o núcleo mesmo da lei. Por essa via, Keynes tem sido considerado como integrável a Walras – *Teoria do equilíbrio geral* – dado que utilizou o esquema analítico de equilíbrio. Contudo, seriam tais citações de Keynes convincentes daquela integração e destruidoras da teoria da instabilidade, baseada no dinheiro e na demanda

Temporalidade da Riqueza

fazendo uma crítica interna à lei, com o que haveria que concluir, aí sim, que tal tendência não tem fundamento, nunca existiu e nunca existirá.

A dificuldade fundamental refere-se a sua temporalidade. Ela não pode ser um *trend* (trajetória, direção determinada), no sentido de um estado que se atinge num longuíssimo prazo, a partir do qual a taxa declinaria, “secularmente”, a valores mínimos quaisquer que se queira. Isso significaria tomá-la como lei do limite no sentido matemático.

Tomar a lei no sentido do limite matemático é aplicar ao pensamento de Marx termos lógicos que não lhe são próprios. A crítica correta deve tomar o conceito de tendência, no âmbito da lógica interna da lei e mostrar o eventual “erro” ou “problema” na formulação de Marx.²⁶

Nesse ponto, a gramática não é trivial, até porque ela encerra um rigor análogo ao da matemática (McCloskey, 1985). *Trend*, em

efetiva? Com essas falácias, cada um pode ter o Marx ou o Keynes que quiser, seja para o ataque impecado seja para a exegese.

²⁶ Trata-se de negligenciar a escatologia hegeliano-marxista, como sugere Giannotti (1990: 52-53 – Grifo nosso). O movimento de expansão de capital traz em seu bojo uma contradição e uma ameaça: “o aumento da produtividade do trabalho depende do aumento do capital constante que cresce mais rapidamente do que o capital variável; já que a mais-valia se relaciona com esse último, criam-se pressões contra a taxa de lucro, precisamente o êmbolo do sistema. O capitalismo é, pois, um modo de produção à espera duma crise total. Graças a este esquema, faz-se a ponte entre a questão política e a questão social. A luta pela liberdade e a luta pela igualdade socioeconômica encontram, por meio da ciência, um eixo oculto que as aproxima. Marx é entronizado como o fundador da ciência da história, que prevê a crise final do capitalismo, *mutatis mutandis* como o astrônomo prevê o eclipse da lua. Ao mesmo tempo, ele é apresentado como o reformador da racionalidade científica, o primeiro que funde razão teórica na razão prática, já que a descoberta científica da medida objetiva da exploração permite aliar a objetividade do conhecimento com a eficácia da luta política em vista da emancipação do gênero humano. Não há dúvida de que Marx passou a vida inteira à espreita da crise total do capitalismo. No entanto, parece-me sintomático que trabalhe 16 anos, da publicação do primeiro volume de *O capital* até sua morte, sem lograr concluir sua obra máxima. Notadamente, a leitura do capítulo sobre a tendência de queda da taxa de lucro, que sob muitos aspectos haveria de ser a chave da abóbada do sistema teórico, não permite tomar esta tendência como uma força a ser realizada empiricamente. Não só porque são tantas as forças que se contrapõem a seu pleno desenvolvimento, mas ainda porque o próprio Marx percebe que, sendo ela a expressão do desenvolvimento da produtividade do trabalho sob forma capitalista, também cria bolsões de extravalores, que muito lentamente seriam absorvidos pelo movimento do capital social total”. Ver também Giannotti (1992).

José Carlos de Souza Braga

inglês e, *Richtung*, em alemão, significam rumo, direção, ter determinada direção e são termos que somente no sentido figurado podem ser tomados como tendência. Não foi essa a palavra usada por Marx. Ele utilizou *Tendenz* e *Tendenziellen*, isso é, tendência e queda tendencial da taxa de lucro.²⁷ A palavra inglesa para *Tendenz* é *tendency*, que significa: tendência, propensão; (*to have a tendency to*) ter tendência para, etc. Logo, é inadequada a noção de direção determinada para a lei de tendência de Marx, pois empregá-la seria desconsiderar, em sentido forte, a lógica da contradição com que a elaborou.²⁸

Considerando o teor das “notas filosóficas” apresentadas (em pé de página) pergunto: seria absurdo, segundo essas idéias, dizer que a lei de tendência da taxa de lucro, pela lógica da contradição, pode também se revelar, em condições determinadas, uma parte do fenômeno, composto complexamente por incessantes mutações e direções do progresso técnico e por propriedades intrínsecas da economia monetária, assim como por medidas regulatórias, de tal modo que, em diferentes longos momentos históricos, a taxa monetária efetiva de lucro não caia tendencialmente, ou não caia pela razão que Marx formulou e, como tal, se revele (a taxa efetiva) um fenômeno mais rico e contraditório do que a lei de Marx?

Se não é absurdo, então é certo que a lei sintetiza a idéia do capital como uma “contradição em processo”, no âmbito das leis

27 A terceira seção em alemão é intitulada: “*Gesetz des tendenziellen falls der profitrate* (Lei Tendencial da Queda da Taxa de Lucro). Enquanto que a tendência progressiva aparece como: *Die progressive Tendenz...*”. Ver Marx (1971: 200-201).

28 Segundo (Lefebvre, 1979: 214-215): “A redução que o entendimento opera sobre o conteúdo processa-se assim em duas direções fundamentais: qualitativamente no sentido da linguagem, da lógica formal, do conceito; quantitativamente, no sentido da matemática”. Esta lógica, segundo aquele filósofo, não compreende como Hegel, que “o reino das leis é o conteúdo tranqüilo do fenômeno: a corrente mais profunda que é revelada por ele”. Tampouco tem consciência, como Hegel, do “deserto da essência”: “O fenômeno pode se revelar mais rico que a lei; e a lei se revelar uma parte do fenômeno” (Lefebvre, 1979: 221).

Temporalidade da Riqueza

gerais de movimento, porém é igualmente certo que o movimento efetivo da taxa de lucro não é redutível àquela lei. Nesse sentido, pode-se concordar com Belluzzo (1980: 102 – Grifo no original), em que “a tendência ao declínio da taxa de lucro não é senão a forma apropriada do modo de produção capitalista exprimir o progresso da força produtiva social do trabalho e, por isso mesmo, é a manifestação, *por excelência*, da natureza contraditória do processo de acumulação de capital.” Da mesma forma pode-se concluir como Tavares (1978: 51): “a lei de tendência aparece cada vez mais como aquilo que teoricamente é uma lei ‘limite’ do movimento do capital, no sentido da superação de si mesmo como categoria histórica e social.”²⁹

Belluzzo e Tavares, contudo, não desenvolveram, porque esse não era o objetivo, a relação da lei de tendência com a dinâmica na realidade efetiva. Pretendemos avançar quanto a esse ponto.

A solução de ambos é pertinente para revelar que a lei em si mesma apreende a contradição interna do capital, ainda que a ela não corresponda necessariamente a trajetória efetiva da taxa de lucro. Porém, se a teorização paralisa-se nesse nível, haveria que concordar que a lei não tem nenhum papel para a análise da dinâmica e da concorrência na realidade efetiva. Creio que a formulação anterior deve ser avançada através de mediações lógico-

29 Mais uma vez, é pertinente lembrar com Lefebvre (1979: 208) que “cada coisa tomada do ponto de vista de seu limite imanente – do ponto de vista da contradição que a leva para além de si mesma – é o finito. E, quando se diz que as coisas são finitas, reconhece-se que o não-ser – o não-ser delas – está nelas mesmas. Essas coisas são, mas a verdade delas (a verdade do seu ser) encontra-se em seu ‘fim’: em suas relações e em suas transformações.” Não se deve esquecer que o limite (o fim) de uma coisa no tempo e no espaço, não se apresenta como um corte brusco, mas como uma zona de transição (um sentimento que não se resigna a morrer). É esta lógica que dá significação, enquanto abstração real, à idéia de que o movimento do capital leva “à superação de si mesmo como categoria histórica e social” formulada por Tavares (1978), e que não está no plano da queda tendencial da taxa efetiva de lucro. Está no plano da lei como lei de movimento, como abstração real, ainda que não seja o plano da realidade efetiva.

José Carlos de Souza Braga

históricas que permitam avaliar as formas de manifestação e de negação da lei no movimento concreto da concorrência e da dinâmica. Trato a seguir de desenvolver essas questões.

Contudo, considere-se que é logicamente consistente pensar que a taxa de lucro em valor-trabalho (mais-valia global/capital social total) e a taxa efetiva de lucro podem ter uma queda real sob condições determinadas num período longo, historicamente determinado, definido cronologicamente como tempo de desenvolvimento de uma estrutura técnica e não como o longo prazo secular ou o tempo do limite na matemática.

Tais condições correspondem à ocorrência simultânea de:

- a) intensificação de capital (subida da relação capital/produto em valor e em preços monetários);
- b) aumento da relação massa de trabalho morto/massa de trabalho vivo;
- c) elevação da composição orgânica (em valor e em preços, embora esses não se deduzam daqueles) em ritmo superior ao crescimento da taxa de mais-valia ou da taxa lucro/salário.

Quando isso ocorre, a taxa de lucro efetiva cai necessariamente. Esta é a forma logicamente consistente de formular a manifestação da lei na realidade efetiva. Dada sua natureza contraditória, não exclui-se a existência de uma negação pela qual à ocorrência de **b** não corresponda a ocorrência de **a** e **c** (caso em que o progresso técnico reduz custos de capital constante em relação ao produto e ao capital variável) e, portanto, a taxa efetiva não caia, situação prevista no jogo de forças e contraforças analisado por Marx. Ou seja, não há determinismo lógico que

Temporalidade da Riqueza

impeça a vigência de períodos longos³⁰ sob outras condições determinadas – em que o progresso técnico (produtividade do trabalho) seja balanceado entre D1 e D2 ou mesmo maior em D1 que D2, com o que a composição orgânica fica constante ou declina. É exatamente por isso que a lei, considerada em seus próprios termos, como uma contradição em processo, não pode ser associada com *trend*, direção determinada, viés tecnológico, limite matemático. Ao supor-se isso torna-se fácil refutá-la.

Ao considerá-la rigorosamente como tendência contraditória, não se pode esperar que sua manifestação na realidade efetiva seja análoga àquela de outras leis de movimento, tal como a da centralização de capitais que segue avançando desde finais do século XIX até hoje.³¹ Contudo, este caráter de tendência contraditória da lei da taxa de lucro não lhe retira o caráter de lei geral de movimento, mas sim lhe imprime a natureza, repetindo, apenas de tendência, no sentido da lógica da contradição usada por Marx. Ou seja, é, de fato, em condições lógicas e historicamente determinadas, um componente de crise.

No entanto, nem todas as crises podem ser compreendidas a partir da lei de tendência. Para que atue é necessário que esteja em curso um processo de intensificação de capital que se manifestará na

30 É oportuno esclarecer que o curto prazo pode ser consensualmente entendido como aquele período em que não ocorrem variações no estoque de capacidade produtiva instalada. Já a noção de longo prazo é extremamente diferenciada segundo autores e abordagens. Penso que o relevante é que há diferentes longos prazos possíveis. Logo, importa qualificar o “lugar comum” teórico pelo qual longo prazo (*trend*) é sinônimo de crescimento apoiado por mudanças tecnológicas e várias outras de caráter virtuoso; como se histórica e secularmente (naturalmente) a trajetória de expansão e afirmação do sistema estivesse assegurada. Ao contrário, penso que logicamente devem-se considerar tanto o longo prazo virtuoso quanto o longo prazo crítico. Neste último, incluem-se não apenas aqueles períodos em que o estoque de capacidade produtiva e de riqueza declina, inexistindo mecanismos automáticos de reversão (tendência à reprodução simples, grande depressão, etc.). Incluem-se também aqueles períodos em que combinam-se estagnação relativa (quanto à taxa de investimento) com problemas monetários, financeiros, cambiais e fiscais – entre outros – sem que esteja assegurada uma trajetória de expansão e estabilidade econômica em sentido amplo.

31 O que não significa ir ao grande cartel paralisador do movimento competitivo.

José Carlos de Souza Braga

redução da taxa de lucro esperada e efetiva. Não porque a massa de lucros esteja caindo, ao contrário, esta sobe com o aumento da produtividade do trabalho que a elevação de CC/CV promove, mas aquela cai porque a margem de lucro declina diante da subida mais acelerada dos valores/custos monetários do capital constante. Ademais, esse movimento conduziria a decisões de redução das taxas de investimento, culminando com desaceleração da própria demanda efetiva. Esse é o caso, portanto, em que, mesmo sem problema de demanda efetiva ou de realização dinâmica (de lucros), chega-se à crise a partir da redução das margens por conta da intensificação do capital, ampliando-se a crise quando se contrai a demanda efetiva.

Cabe retomar que não supomos nenhum viés secular no progresso técnico, mas sustento que é logicamente consistente formular que exista, num período longo, concomitância entre economia de trabalho vivo, intensificação de capital, aumento da composição orgânica superior à relação lucro/salário. Se esse longo prazo processa-se a ponto de gerar crise, deverá desencadear um progresso técnico, orientado pelo cálculo capitalista, contrário aos custos da intensificação de capital, porém não elimina a tendência à reposição do problema, em algum “novo” longo prazo. Isso porque não há nada que assegure um progresso técnico balanceado (D1 e D2), já que a própria concorrência intercapitalista, com suas decisões descentralizadas, acaba recorrentemente impulsionando progresso redutor do trabalho vivo e dos custos salariais – forma **imediata** de aumentar a produtividade e o lucro. Forma que não se dá **necessariamente** sincronizada entre os departamentos, e que pode ser seguida, via novo progresso técnico, de uma redução dos custos de capital embutidos no aumento de k/y (capital/produto) e de cc/cv (capital fixo e circulante em relação a salários). Isso não implica negar a possibilidade da sincronização do progresso técnico

Temporalidade da Riqueza

(Tavares, 1978: 51) nos dois departamentos – D1 e D2 – com o que a taxa de lucro não declinaria, durante um longo período, a não ser por problemas de demanda efetiva ou, nos termos de Marx, por crise de realização em condições de sobreacumulação de capital e de mercadorias. Isto é, tanto para Marx quanto para Keynes, mesmo inexistindo problemas com o custo de capital, podem ocorrer crises de realização do lucro (Marx) ou de demanda efetiva, em função de mudanças nas expectativas sobre decisões de investir (Keynes). Por isso mesmo, a lei não é a explicação de **todas** as crises nem **toda** a explicação de uma crise.

As direções do progresso técnico são múltiplas e variáveis no tempo histórico e, por isso mesmo, não se podem admitir determinismos tecnológicos.

Nossa hipótese, conseqüentemente, é que a lei de tendência (*tendency*) não é um *trend* e pode ser compatibilizada com uma dinâmica capitalista sem qualquer viés tecnológico, ainda que se possam encontrar citações de Marx que, equivocadamente, insinuem ou afirmem tal viés. Sabe-se que para a produção de mais-valia relativa impõe-se a tendência de substituição de trabalho vivo por trabalho objetivado. O processo lógico-histórico de controle do capital sobre o processo de trabalho tem esta propriedade.³² Dando-o por esclarecido, assim como as diferentes possibilidades do progresso técnico baratear os custos de produção – como já visto – cabe explicitar outro movimento que conduz à redução da massa de trabalhadores na produção.

O que é admissível logicamente é o seguinte. A forma **imediata** de diminuir custos no capitalismo, em qualquer conjuntura, é reduzindo a massa dos salários, de trabalho vivo, do capital variável, uma vez que é efetivamente a parte do capital total

32 Ver Herrlein Jr. (1990: item 2.2).

José Carlos de Souza Braga

“menos fixa”. É mais fácil desfazer-se do trabalhador do que das máquinas, equipamentos e instalações. Donde é possível concluir que o primeiro passo é, de fato, reduzir o número de empregados e aumentar a produtividade do trabalho com o mesmo capital constante ou elevando-o. Por conseguinte, logicamente pode-se afirmar que o impulso inicial na redução de custos se dá por uma elevação da composição orgânica nos dois departamentos. Pode-se, então, formular que existe uma propensão a elevar a relação cc/cv , a qual poderá ser acompanhada de uma redução compensatória nos valores/preços do capital constante, de modo que a queda da taxa de lucro pode não se efetivar. Porém, dado que não há mecanismo que assegure o “equilíbrio” do progresso técnico, a forma imediata de redução de custos (através do aumento de cc/cv) pode impor-se como realidade efetiva numa determinada trajetória de longo prazo, já sujeita à lógica da mais-valia relativa.

Teoricamente, não se pode extrair da lei mais do que isso para os fins de elaboração de uma teoria da dinâmica do movimento real, e supomos ser essa a forma consistente em que essa lei de Marx pode ser interpretada.

Outras condições e fatores também afetam a performance da taxa de lucro efetiva no mundo monetário, tais como a forma e o ímpeto da concorrência (nacional/internacional), a política monetária e fiscal, a política de crédito, modalidades de subsídios na relação governo/empresas. Isso porque tais fatores podem, ante a intensificação de capital e num determinado longo prazo, compensar as pressões sobre as margens e a taxa de lucro. Esses fatores são **dados** novos que podem alterar o cálculo capitalista de rentabilidade, a ponto de compensar os custos de capital (tecnologicamente determinados) em magnitude suficiente para contrabalançar a tendência no momento histórico específico, com suas **circunstâncias determinadas**.

Temporalidade da Riqueza

Esse problema está formulado em Kalecki:

“A política de gastos do governo permite enfrentar uma das contradições do sistema capitalista: aquela relativa à insuficiência de demanda efetiva. Mas se o progresso técnico provoca um aumento da capacidade produtiva mais vagaroso do que a acumulação de capital (ou seja, K/Y sobe, sendo Y o produto correspondente à plena utilização de K – observa JCSB), isto é, se a intensificação de capital na produção aumenta, emerge no cenário outra contradição do sistema capitalista formulado por Marx em sua lei da taxa de lucro declinante. É essa segunda contradição que, ainda quando o problema da demanda efetiva esteja resolvido, torna ainda necessário prover subsídios cumulativos às empresas privadas a fim de induzi-las a expandir sua capacidade produtiva em ritmo compatível com os incrementos na população e na produtividade do trabalho.”³³

Note-se que Kalecki não sugere qualquer viés tecnológico. Afirma apenas: “se o progresso técnico provoca um aumento da capacidade produtiva mais vagaroso do que a acumulação de capital”. Sua formulação de **subsídios cumulativos** permite pensar que mesmo quando as condições estejam dadas para a queda da taxa de lucro, a crise pode ser evitada pelo arbítrio do Estado. Essa é outra razão para perceber que, em não havendo progresso técnico balanceado que evite o declínio da taxa, ainda assim não é uma necessidade o declínio da taxa efetiva de lucro, pois poderá ser compensado pelos subsídios cumulativos.

A hipótese aqui defendida significa que, concretamente, alguns capitalismo já viveram (ou poderão viver) crises de longa duração originadas das pressões da intensificação de capital, algo verificável por meio de pesquisa empírica. Isso não significa que tenham ficado (ou venham a ficar) secularmente estagnados por terem atingido o estágio derradeiro de um infundável declínio da taxa de lucro, pois esse tipo de crise, como outras, pode ter

³³ Trata-se do artigo *Full employment by stimulating private investment* (Kalecki, 1954).

José Carlos de Souza Braga

resoluções histórico-concretas (via “subsídios cumulativos”, por exemplo).

Portanto, essa hipótese propõe uma perspectiva oposta ao entendimento da lei como um “*trend* secular” ou como determinante automático de ciclos longos (dedutíveis a partir da lei de tendência). Nessa abordagem, **a lei constitui uma forma de crise latente e manifestável sob certas condições lógico-históricas** que explicitariam essa natureza interna do capital.

Na verdade, é possível resgatar passagens do texto de Marx para suportar em parte a hipótese que formulei. Apenas em parte, porque essa proposta teórica implica o reconhecimento de que a formulação de Marx, tal qual, não é plenamente satisfatória para a elucidação da lei *vis-à-vis* à dinâmica da taxa de lucro na realidade efetiva. No entanto, é possível afirmar que Marx tinha claro que essa seria uma forma de crise, inscrita num quadro geral que, contemporaneamente, chamaríamos de instabilidade estrutural. E tinha claro também que – “assim, como tendência apenas, atua a lei, e o efeito dela só se torna palpável em **circunstâncias determinadas** e no decurso de períodos longos” (Marx, 1894, Livro III: 274 – Grifos nossos).

Em outras palavras, há circunstâncias determinadas, perceptíveis pela análise lógica e histórica, em que pode se manifestar concretamente a intensificação de capital a ponto de implicar declínio da taxa de lucro em prazo longo, o qual pode ser reversível, na configuração de outro longo prazo, tanto pela ação do cálculo capitalista, em concorrência, sobre o progresso técnico “regenerador”, quanto pela solidariedade que lhe costuma emprestar o arbítrio do Estado.

A hipótese proposta inclui e tenta aperfeiçoar a consideração da lei como “limite” lógico, tal como em Tavares (1978); como a

Temporalidade da Riqueza

“manifestação, por excelência, da natureza contraditória do processo de acumulação de capital” tal como em Belluzzo (1980). Contudo, sugere interpretá-la, também, como um determinante da dinâmica que se manifesta, na realidade efetiva, sob **condições determinadas e historicamente concretas**, tal como indicada por Kalecki e aqui desenvolvida.

Ao mesmo tempo essa interpretação significa descartar as eventuais passagens de Marx que impliquem trajetória (*trend*) com viés tecnológico, que impliquem a tendência ao declínio como trajetória longa/secular e correspondente ao colapso final do capitalismo. Ademais, consideramos que se vier a ser demonstrado – sem falácias e na lógica interna apropriada – que a lei é exatamente isso na concepção de Marx, não haveria por que vacilar quanto à inadequação da lei para pensar a dinâmica efetiva. No máximo, poderíamos chegar à formulação acima de Tavares e Belluzzo, no plano do movimento geral do capital. Estaríamos diante de uma aporia na aplicação da lei para os fins da elaboração de uma teoria da dinâmica, ou seja, diante de uma dificuldade lógica que decorre do próprio raciocínio e de seu conteúdo: um “beco sem saída.”³⁴

Em conclusão, afirmamos que há dois descaminhos, entre outros, na interpretação corrente da lei de tendência. O primeiro daqueles que, lendo-a como direção determinada, como trajetória efetiva de declínio secular, pensam prestar um serviço teórico à sustentação da obra de Marx, quando na verdade estão facilitando a tarefa de sua destruição e bloqueando a possibilidade de interpretar o mundo contemporâneo, a partir de uma leitura crítica adequada. Talvez também o façam embalados pela utopia socialista que

34 Ver Braga (1985, parte I – Aporias da temporalidade capitalista).

José Carlos de Souza Braga

encontraria na lei um fundamento “científico”. Em todo caso, são os que pretendem tirar da lei o que ela não pode dar.

O segundo descaminho é daqueles que tratam Marx a partir da leitura do entendimento, desqualificando a lógica da contradição e pretendendo eliminar a questão no plano da lógica formal.

Tais são os descaminhos que não permitem compreender o quanto a lei pode iluminar a contradição que é o capital em processo, sua vinculação com a lei do valor como lei da auto-valorização do capital, a possibilidade de crise como decorrência não apenas da demanda efetiva, mas também deste antagonismo inerente à acumulação de capital e a seu modo específico de desenvolver a força produtiva do trabalho social. A compreensão de semelhantes características do desenvolvimento produtivo tem importância não somente teórica mas prática ao elucidar os **subsídios cumulativos** eventualmente necessários à rentabilidade das empresas e, desta forma, colocá-los em tela de juízo no processo decisório de política econômica (crédito, juros, tributos), uma vez que eles são concedidos, em última análise, pela sociedade como um todo.

4.4 Concorrência e monopolização

A monopolização decorre da dinâmica do capital e incita também grande polêmica, a partir dos textos de Marx. A imediata tentação determinística é considerá-la como **etapa** em que o desenvolvimento é bloqueado pelo declínio progressivo da taxa de lucro. O complemento desta interpretação leva a uma concepção funcionalista do papel do Estado e das políticas governamentais como fatores que adiam o colapso iminente do capitalismo

Temporalidade da Riqueza

monopolista. O erro simétrico consiste em abstrair-se a periodização histórica, negá-la na dinâmica capitalista. O capitalismo seria hoje o que sempre foi. Consideramos que o importante a reter é a contradição existente entre concorrência e monopolização e sua inserção na teoria da dinâmica.

O monopólio do capital para Marx tem um duplo significado. É monopólio de classe, dos proprietários dos meios de produção ante os não-proprietários desses meios. É centralização de capitais, expropriação de uns capitais por outros mais poderosos que assim vão monopolizando as condições de realização da produção e de apropriação de riqueza.

A livre concorrência não tem em Marx o mesmo conteúdo teórico que a tradição “clássica” postula. Nesta, ela é um **suposto** na construção da teoria dos preços relativos de equilíbrio. Nos mercados particulares (equilíbrio parcial), ela é condição sine qua non para que consumidores e firmas possam exercer a racionalidade maximizadora de utilidades e lucros, respectivamente. E, por extensão, desde os mercados específicos, é o que possibilita o equilíbrio geral competitivo. Portanto, mercados monopolistas ou oligopolistas, são imperfeições, anomalias. São “exceções”, em face da suposta livre concorrência, como propriedade do capitalismo que permite o desenvolvimento da liberdade humana. E como tal ela é fundamental na hipótese de universalidade do capitalismo.

Na crítica de Marx, a livre concorrência não é um suposto, não é uma forma de mercado para analisar preços. A concorrência é a natureza interna do capital, sua determinação essencial. Mas ela se apresenta e realiza como ação recíproca dos diversos capitais entre si, daí a “aparência da concorrência”: a tendência interna como

José Carlos de Souza Braga

necessidade exterior; a ilusão de que explica as leis do capitalismo, quando de fato apenas as torna visíveis, não as produz.³⁵

É exatamente o contrário da teoria “clássica”. Nesta, a livre concorrência é suposta; aqui, o domínio do capital é que é o suposto da livre concorrência. O movimento do capital em direção às formas mais abstratas de riqueza, no bojo da concorrência, é, ao mesmo tempo, o que desenvolve o oposto desta, a monopolização. O enunciado deste problema é o seguinte: **A livre concorrência converte-se em monopólio.**

O monopólio é desenvolvido pelo próprio capital, pelos capitais pondo-se como gerais, no exercício da livre concorrência, pela acumulação de capital. Este é um desenvolvimento natural do sistema e não uma anomalia ou imperfeição de mercado.

A monopolização é fruto de uma expropriação específica do capitalismo quando este já exterminou as barreiras que a sociedade antiga lhe impunha. Tal expropriação “... é levada a cabo pelo jogo das leis imanentes da própria produção capitalista, a centralização de capitais. Cada capitalista desloca a muitos outros... expropriação de muitos capitalistas por uns poucos...”³⁶

Na lei geral da acumulação capitalista, o crédito e o capital por ações, em sendo auxiliares da acumulação e armas da concorrência, transformam-se em aceleradores da centralização de capitais, que opera como lei de expropriação de cunho estritamente econômico. Os capitais centralizados ampliam sua capacidade de comandar inovações, contratações de trabalhadores, créditos, participações acionárias e mobilizações financeiras gerais.

35 Em Marx, “... a *illimited competition* não é o pressuposto da verdade das leis econômicas, mas a consequência...” Ver *O capital* (tomo II: 45).

36 Ver *O capital* (tomo II: 648).

Temporalidade da Riqueza

Monopolizam assim os meios de valorização do capital e cerceiam o potencial de valorização dos outros capitais. É, portanto, uma espécie de monopolização da valorização ampliada que tem origem na centralização de capitais.

Cabe a pergunta: eliminou-se, então, a concorrência? Ou, pelo menos, limitou-se substancialmente a concorrência? Como foi e é afetada a dinâmica?

A resposta afirmativa conduz ao erro de entender que os “monopólios” em conluio entre si e com o Estado “tomariam conta da dinâmica capitalista”. Curioso que, desta visão desdobram-se dois tipos do que poderíamos chamar de “harmonicismos”. Um, que vê nesta articulação político-econômica uma capacidade de coordenação que superaria os antagonismos, as instabilidades, as crises. Outro, que a interpreta como criadora de relações entre as formas pública e privada de uma natureza tal que o controle político do Estado, em si, viabilizaria a socialização da riqueza, a transformação da propriedade capitalista em propriedade social.³⁷ Há ainda o tipo de resposta que é a negação absoluta da questão mesma. Neste caso, optar-se-ia pela posição de que o desenvolvimento capitalista não altera as condições de concorrência. A dinâmica capitalista não necessitaria de qualificações, quer lógicas, quer históricas, a partir desta problemática.³⁸

Pensamos, ao contrário dessas posições, que é logicamente demonstrável e empiricamente constatável que no capitalismo atual a competição é mais intensa e a mobilidade do capital é extremamente superior. Sucede que nem todos os capitais têm

³⁷ Acerca dessas posições no debate marxista consultar o elucidativo trabalho de Mazzuchelli (1985).

³⁸ Possas (1989:175): “O que, então, se poderia dizer, em termos gerais, sobre as alterações operadas nos mecanismos da dinâmica econômica nesta etapa do capitalismo? Em minha opinião, pouco ou quase nada”.

José Carlos de Souza Braga

acesso a esse poder de competição, que se transforma em monopólio próprio dos capitais centralizados. Decorre daí a designação de capitalismo monopolista-competitivo. Os privilégios competitivos (financeiros, tecnológicos, organizacionais, etc.) estão monopolizados e, nesse sentido, não há mais democracia do capital, nem livre concorrência. Porém, a competição é cada vez mais acirrada entre as empresas líderes e rivais disputando a apropriação de riqueza, na produção, nas finanças, no comércio, nos variados mercados e indústrias; deslocando-se de umas estruturas de mercado para outras; ingressando em negócios inovadores e abandonando os decadentes; mobilizando-se espacialmente por todo o planeta. Estas mudanças implicam alterações na dinâmica, ao condicionarem as inovações, os perfis das flutuações, a caracterização da tendência, as formas público-privadas de gestão da riqueza.

Contudo devemos estar atentos à dificuldade decorrente de apreender o antagonismo entre concorrência e monopolização com a idéia de **fase** ou **etapa** histórica porque pode redundar na (implícita) adoção de um certo determinismo. Este determinismo implica conceber um período (portanto, um intervalo de tempo com início e fim) em que a contradição se “resolve”: a propriedade capitalista é superada.

Esta concepção é apriorística e atribui uma finalidade discutível à História. Ocorre que nesta operação fica empobrecida a compreensão do movimento contraditório. Suspende-se parcialmente a lógica da contradição. Impera o dedutivismo no tempo lógico, separado do tempo histórico. Abdica-se de uma teoria transitória da dinâmica capitalista, no tempo lógico-histórico. Recuo para uma teoria lógico-dedutivista.

Temporalidade da Riqueza

A dificuldade mencionada se origina de uma certa leitura de textos de Marx em que o monopólio do capital é apontado como trava ao regime de produção:

“Conforme diminui progressivamente o número de magnatas capitalistas que usurpam e monopolizam esse processo de transformação, cresce a massa de miséria... o monopólio do capital se converte em trava ao regime de produção que cresceu com ele e sob ele. A centralização dos meios de produção e a socialização do trabalho chegam a um ponto em que se revelam incompatíveis com sua envoltura capitalista. Esta se desfaz em pedaços. É chegada a hora final da propriedade privada capitalista. Os expropriadores são expropriados” (Marx, 1964, tomo I: 648-649).

Registrada a dificuldade, posicionemo-nos com a hipótese de que a monopolização pode qualificar a dinâmica sem implicar a adoção da idéia de fase ou etapa determinísticas do colapso, hipótese que nos parece compatível com as idéias centrais de Marx sobre os antagonismos **abertos** do processo capitalista.

Encontramo-nos sim sob uma dinâmica monopolista onde as estruturas públicas e privadas modificaram-se e modificam-se renovando o dinamismo e as contradições. Isto não alija a complexidade da instabilidade e das crises, mas revela que as respostas capitalistas têm produzido a renovação do regime de produção. A superação deste segue aberta à resolução histórica, sem determinismos. Reforça-se a necessidade de uma teoria transitória da dinâmica capitalista, perspectiva com que trabalharemos na Segunda parte deste livro.

Segunda parte

**Uma interpretação sobre a dinâmica
do capitalismo contemporâneo**

José Carlos de Souza Braga

1

Capital, concorrência e cálculo: a simultaneidade da formação da renda e da capitalização financeira

Partindo da teoria da acumulação de capital e da teoria da demanda efetiva trataremos em seguida de analisar alguns fatores cruciais no capitalismo contemporâneo para os processos de evolução da renda agregada e da capitalização financeira, que formam a dinâmica do conjunto do sistema.

As decisões são comandadas pelos capitalistas em condições de concorrência produtiva e financeira em face da existência do dinheiro como capital uma vez que este não existe somente sob a forma de ativos operacionais. Nestas decisões, não há pleno conhecimento sobre as ações dos concorrentes, nem sobre os rendimentos que serão obtidos ao longo do tempo, ocorrendo flutuações de demanda efetiva e de preços que expressam a existência de incerteza. Esta incerteza condiciona as decisões acerca

José Carlos de Souza Braga

dos investimentos produtivos, da posse da liquidez do dinheiro – combinável com ativos financeiros –, das inovações técnicas, do nível da produção corrente (que implica contratação de trabalho e compra de matérias-primas), da retenção de estoques, da possibilidade de fazer face aos compromissos financeiros.

Portanto, esta economia monetária ou, mais precisamente, monetário-financeira, com decisões descentralizadas e competitivas, em que o objetivo não é a produção para o consumo, mas sim a valorização dos capitais, o lucro, é uma economia **estruturalmente instável**. Isto, conforme já assinalamos, significa em termos de dinâmica que seus agregados – renda (lucros e salários), investimento, emprego, nível de preços – estarão sujeitos a **contínuas flutuações**, que não obedecem a padrões mecânicos, repetitivos. Estas instabilidades poderão, endogenamente, intensificar-se ao ponto de desintegrar a ordem, **coerência e coordenação**,¹ alcançadas durante um determinado período de tempo, gestando percalços para a reprodução ampliada. A restauração da reprodução do sistema é possível pela renovação das estruturas técnico-produtivas e monetário-financeiras. Esta restauração tem sido recorrente no tempo histórico, em meio a crises cuja resolução não está dada a priori, pela pura lógica (como na teoria do ciclo, com suas formas canônicas), mas sim por um acontecer histórico, no qual ainda que compreendamos as determinações principais e sua hierarquização, é um acontecer

1 “A system is coherent if the connections among variables are stable enough that the reactions of the system to external changes are predictable. In an economy, coherence implies that a close approximation to equality between quantities supplied and demanded of the various commodities and services (including labour) almost always rules, and that such virtual equality is achieved and sustained by minor adjustments within the economy. We know, however, that from time to time the coherence of the market system breaks down: the Great Depression of the 1930s is one example...in an economy that is conditionally coherent, legislated and evolutionary institutional changes affect the policy actions needed to sustain coherence. Policy cannot be a once-and-for-all proposition: as institutions and relations change so does the policy that is needed to sustain coherence.” (Minsky, 1986: 105-106).

aberto às novidades e inovações de todo tipo, inclusive as de natureza político-institucional que tentam **repor a coerência sistêmica**.

Essa dinâmica do capital, da concorrência e do cálculo capitalista é compreensível a partir das teorias entrelaçadas do capital e do investimento, este último na condição de determinante decisivo da demanda efetiva. A teoria do investimento não pode ser mecanicista porque o próprio conceito de capital atribui ao cálculo capitalista uma instabilidade que não permite representar a dinâmica de acumulação produtiva e financeira na forma de um movimento mecânico num tempo exterior (dinâmica cíclica formal, ver Primeira parte, Capítulo 1).

1.1 As corporações e a concorrência na mesoestrutura

Se admitimos como correta a demonstração de Marx relativa ao movimento do capital como valor progressivo e à concorrência como lei imanente (ao capital) pela qual os capitais particulares põem-se como capital em geral,² poderemos formular que os **capitais centralizados** diversificam seu espaço econômico de valorização e que suas decisões determinam a dinâmica macroeconômica. Vejamos essa *démarche*.

O capital não é apenas instrumento material da produção (máquinas, equipamentos, instalações, etc.). Não é somente tais mercadorias, é também ativos financeiros que rendem juros e dinheiro. Este produz um benefício ou rendimento implícito, por ser reserva geral de valor, por se colocar como capital a juros, por sua

² Rever na Primeira parte o Capítulo 2 onde analisou-se esta determinação.

José Carlos de Souza Braga

potencialidade de atrair mais capital, mais crédito, sob a gestão de capitalistas.

O capital, portanto, move-se incessantemente entre o dinheiro, os ativos financeiros e o conjunto de mercadorias, ampliando seus objetos de sua valorização. Converte-se ele próprio em mercadoria, na operação crédito/capital a juros, exprimindo-se cada vez mais como puro capital, no capital por ações, e outros títulos financeiros representativos do direito de apropriação de riqueza.

Sua autonomização se desenvolve nos mercados financeiros, em que as ações e títulos em geral podem valorizar-se, nos quais amplia-se a liquidez destes ativos e ganha força a circulação do capital como tal, em seu pleno movimento. O capital tem então essa propriedade de colocar-se sob múltiplas formas com a finalidade de valorizar-se. Esta autonomização financeiro-monetária pode gerar valorização **fictícia** no sentido de não ser regulada pelos parâmetros da valorização produtiva (taxas de retorno operacionais).

É pertinente formular que na concorrência diante das demais, cada unidade de capital tente realizar essas características intrínsecas. Para fazê-lo deve incrementar seus lucros e portanto sua capacidade de comando amplificado sobre diferentes mercadorias. Isto implica não só a capitalização produtiva dos lucros realizados e a conseqüente concentração de capital e ampliação das escalas de produção, como também o avanço no controle sobre outros capitais, isto é, a centralização. Os capitais centralizados potencializam assim seu domínio, sua movimentação entre dinheiro e mercadorias. Colocam-se diante dos distintos mercados como um **centro de comando financeiro** a partir do qual são estabelecidas as estratégias técnico-produtivas bem como as de ordem monetário-financeira. Consideremos estes centros como os núcleos estratégicos

Temporalidade da Riqueza

das **corporações capitalistas** que se caracterizam como a forma genérica que assumem os capitais centralizados nos quais está subjacente a própria concentração de capital. É uma forma mais geral pela qual distintas instituições capitalistas executam este comando financeiro³. A despeito de formatos ou morfologias diferenciadas, o que há de comum é serem capitais cuja magnitude viabiliza uma estratégia amplificadora do espaço em que competem, potencializadora do alcance econômico-financeiro. A origem destas corporações tanto pode ser comercial, bancária ou industrial, que ocorrerá, dada a magnitude de capital, um movimento no sentido de comandarem distintos mercados financeiros e não-financeiros, nacionais e transnacionais.

A lógica do capital e a ação recíproca entre os capitais, na concorrência, produzem estes capitais centralizados, dotados de elevada possibilidade de mobilização para investimentos, a partir de uma lógica financeira geral. Isto é, mobilizar-se-ão para o comércio, a indústria ou as finanças segundo as oportunidades de lucratividade, mesmo que estas oportunidades não estejam vinculadas a seus setores originários de atuação. As interações entre capital a juros/crédito e concentração/centralização, enlaçadas pelo processo do capital e pela concorrência que lhe é inerente, vão forjando os capitais centralizados.

São estes capitais que correspondem para nós à unidade “microeconômica” de onde parte o cálculo capitalista e as respectivas avaliações no processo decisório estão referenciadas a

³ No sentido aqui adotado uma corporação capitalista pode ser a grande empresa multidivisional americana, o keiretsu japonês ou o conglomerado alemão. Outra denominação genérica que funciona como sinônimo de corporação é a de Grupo. Neste, existe um centro financeiro de decisão que é a holding-matriz do grupo a partir do qual controlam-se as empresas vinculadas. (Michalet, 1985; Chesnais, 1996). A corporação é também a modalidade organizacional “moderna” oriunda da sociedade por ações, da separação entre gestão e propriedade. Contudo não adotamos as visões ideologizadas que atribuem a ela uma ética superior comparativamente à ética primária da fase inicial do capitalismo. (Ver *The MIT dictionary of modern economics*).

José Carlos de Souza Braga

estes capitais com capacidade de comando sobre diferentes plantas produtivas, produtos, tecnologias e mercados.⁴

A observação imediata da economia capitalista indica que o cálculo e a concorrência processam-se em mercados específicos, através de firmas decidindo o quanto investir localmente, produzir, endividar-se, fixando margem de lucros sobre seus custos primários (salários e matérias-primas), estimando taxa de lucro sob determinada expectativa de demanda local. Estas decisões corresponderiam às interações da concorrência numa determinada indústria, num determinado ramo, para a produção de determinado produto (ou produtos da mesma natureza que configurariam uma indústria ou ramo).

A descrição acima corresponderia a uma abordagem “microeconômica realista”, sem mencionar as de cunho irrealista que abstraem as expectativas sob incerteza, supõem concorrência perfeita, desconsideram os poderes de mercado, etc. De todo modo, por mais adequada que seja a visão micro, não é de um somatório de mercados que se poderá chegar à macrodinâmica.⁵ Isto não significa negar a persistência de formas de mercado onde operam empresas com funções bem definidas, sem romper a mencionada unidade. Esta micrologia tem seu lugar no âmbito da

⁴ O ápice do equívoco em centrar as decisões nas unidades tecnológicas é atingido pelos “neoclássicos”. Criticando-os, (Minsky, 1986: 107) comenta que as funções de produção referem-se a plantas tecnológicas, enquanto as unidades decisórias que lhes corresponderiam são firmas, isto é, unidades financeiras e gerenciais. Ressalta que plantas existem em todas as economias enquanto que firmas como unidades financeiras existem somente no capitalismo. Observe-se, contudo, que propomos, em face da centralização de capitais, considerar que as unidades financeiras e gerenciais do capitalismo contemporâneo sejam identificadas nas **corporações proprietárias de diferentes firmas**. Este ponto será retomado adiante.

⁵ Os estudos microeconômicos são um válido “conhecimento local” que até pode aportar conteúdos para informar o cálculo capitalista que se realiza nas corporações. Contudo o salto da micro para a macroestrutura é ilegítimo, ou no mínimo problemático, pois as leis numa escala e noutra são diferenciadas. Por isso, Marx, Kalecki, Keynes e Schumpeter não se diluem nesta “falsa questão”, a qual pertence à tradição “clássica” e a seus desdobramentos contemporâneos, alguns dos quais feitos indevidamente, em nome, supostamente, destes autores.

Temporalidade da Riqueza

microeconomia, porém é completamente secundário ou mesmo irrelevante seu papel no conjunto da dinâmica.

A necessária transfiguração no conceito de firma com que a microeconomia teoriza transparece em Clifton (1975: 249) que considera “... cada firma como a capital do Capital, uma soma de puro valor auto-expansivo (*pure self-expanding value*), sem limitações nas possibilidades de investimento seja pela geografia, seja pela cultura, seja pela mercadoria ou seja pela indústria”. Na realidade o próprio Minsky (1986: 175), ao discutir as relações teóricas entre Investimento e Finanças, assevera:

*“Even though the technical characteristics of capital assets are the cause of basic money-now-for-money-later relationships in our economy, the existence of a complex financial system magnifies the number and the extent of money-now-for-money-later relations. The financial structure is a cause of both the adaptability and the instability of capitalism. Since our economy has **corporations and stock exchanges**, which deal in the ownership of capital assets, the **financial dimension of a corporate capitalist economy is much greater than for an economy dominated by partnerships and proprietorships**. The focus of what follows is restricted to **corporate capitalism, which became dominant over the past hundred years and which is more dominant now than ever before**” (Grifos NOSSOS).*

Portanto, no processo do capital pela acumulação crescente detectamos como impulsiona-se o progresso técnico, como o movimento técnico-econômico-financeiro implica e requer massas crescentes de capital. Ao considerarmos como a ação recíproca dos capitais – a concorrência – executa esse movimento, percebeu-se teoricamente as transformações que sofrem as empresas e os mercados produtivos.

Noutra perspectiva, se partirmos da análise da transição de uma estrutura de livre concorrência onde a unidade de referência é a

José Carlos de Souza Braga

firma/indústria para a oligopolização (Steindl, 1952), chegamos a um resultado convergente com aquele relativo ao movimento do capital e à lógica da concorrência (Marx).

A ação combinada de acumulação de lucros, introdução de progresso tecnológico, disputa por participação em cada mercado, produz a **oligopolização da estrutura produtiva**. Mesmo se supusermos condições de livre concorrência, somos forçados a admitir analiticamente que a competição levará a que algumas firmas mais inovadoras logrem, pela redução de seus custos gerais, acumular uma massa de lucros e um estoque de capacidade produtiva que promovem a elevação de sua participação no mercado, inclusive pela apropriação ou eliminação de firmas concorrentes. A redução de custos obtida é repassada aos preços com o propósito de abrir, no mercado em que se encontra, o espaço de que necessitam. A mesma competição faz com que as decisões sobre capacidade produtiva instalada estabeleçam taxas de expansão superiores àquelas em que se expande o mercado, coisa que acirra, intermitentemente, a disputa pelas participações relativas no mesmo mercado. Esta dinâmica competitiva vai produzindo em cada mercado/indústria uma concentração de capital (intensificação da relação capital/produto, subida da participação no mercado) e uma centralização de capital (aglutinação de capitais via fusões e aquisições) que configuram uma estrutura oligopolizada que é o contrário de uma estrutura de livre concorrência.

Dessa estrutura, só podem participar, diversificada e rentavelmente, as empresas que comandam grandes magnitudes de capital, ao mesmo tempo em que o impulso por ampliar a acumulação interna de lucros é o motor da oligopolização crescente. Entretanto, o que a análise da concorrência nessa estrutura oligopolizada demonstra é que as empresas oligopolistas **não cabem** nos mercados, nas indústrias, dos quais elas são causa e

Temporalidade da Riqueza

efeito simultaneamente. Seu destino, por força daquela ação combinada, é ir além de seu lócus originário de acumulação de lucros.

Portanto, a própria dinâmica de acumulação e concorrência ao produzir a oligopolização, em cada mercado industrial, originalmente submetido à livre concorrência, faz com que a circulação do capital industrial sob comando da empresa oligopolista redunde numa disponibilidade de capital-dinheiro destinado a valorizar-se noutros mercados, como capital industrial ativo ou como capital de empréstimo, via mercado monetário, de crédito ou de capitais.

Sabemos que nestes mercados oligopolizados, as unidades produtivas detêm igual poder de competição, com o que fica quase completamente excluída a possibilidade de que rivais eliminem-se. Conseqüentemente, a concorrência executa-se predominantemente nos planos tecnológico, financeiro e mercadológico, ainda que a competição por preços não esteja excluída e possa até mesmo ser executada por empresas com poderes análogos de redução de custos, sem que isso implique inviabilização mútua dos concorrentes. O resultado é que os investimentos das firmas produzem dois efeitos: acumulação de massas de lucros e de estoques de capacidade produtiva tendencialmente incompatíveis com os limites da indústria ou do mercado específico. Os investimentos ficariam crescentemente condicionados pelo grau de utilização dos equipamentos instalados, para o mercado específico, e as massas de lucro “excedentes”, para evitar tal constrangimento, têm necessariamente que migrar para outros espaços de valorização.

Do que analisamos até aqui podemos concluir que a interação entre investimento, progresso técnico, acumulação interna de lucros, ampliação do estoque de capital, e concorrência entre os

José Carlos de Souza Braga

participantes de um dado mercado, leva-nos ao resultado de que as corporações capitalistas devem ser consideradas como as unidades estratégicas de decisão. Ou seja, a concorrência nas formas de mercado oligopólicas rompe a unidade firma/indústria ou firma/mercado. Este é um movimento geral, independente da configuração específica do oligopólio: puro ou concentrado, diferenciado, competitivo (Sylos-Labini, 1956).

A mudança substantiva a registrar na concorrência não está no âmbito da formação de preços (padrão competitivo versus padrão oligopolista), mas sim no fato de que a **competição passa a ser de tipo interindustrial e não apenas intra-industrial**. A visão da concorrência subordinada (apenas um suposto) à teoria dos preços é prática da tradição clássica, compatível com o intercâmbio como o centro da preocupação teórica, conforme demonstramos no Capítulo 1 da Primeira parte.

A concorrência que predomina é entre unidades de capital centralizado e não apenas entre produtores de produtos similares. As corporações são multiindustriais, movendo-se por referência às taxas diferenciais de retorno nos diferentes mercados. As inovações de processos interagem com as inovações e diferenciações de produtos, com o que os capitais criam e recriam novos campos de produção e rentabilidade.

A mobilidade de que são dotados estes capitais promove uma contínua alteração do **espaço-mercadoria** (*commodity space*) em que competem. Trata-se de tornar obsoleto o produto, a mercadoria, o setor, o espaço econômico ocupado pelo capital concorrente. Rompem-se as fronteiras dos mercados pelo movimento combinado de inovação e rentabilidade, que torna limitante definir mercados fechados em si mesmos, com número definido de firmas concorrentes, uma vez que a inovação e

Temporalidade da Riqueza

diferenciação de produtos pode implicar a criação de mercadorias/produtos substitutos.⁶

Por tudo o que temos argumentado, sustentamos que a análise adequada da concorrência é a que se realiza a partir do conceito de capitais centralizados/corporações que compõem uma *mesoestrutura*, na qual se processam as decisões capitalistas marcadas pela rivalidade entre os capitais que operam em diferentes estruturas de mercado, produzindo distintas linhas de produto e atuando simultaneamente em diferentes órbitas – comercial, industrial e financeira. Tal procedimento, em suma, constitui um deslocamento da convencional questão da articulação dos âmbitos micro e macroeconômico. Formularemos uma interação entre essa *mesoestrutura* e o movimento geral macrodinâmico.

Esse plano teórico-analítico – a mesoestrutura – compreende os capitais operando como capital em geral, e não como um capital deste ou daquele setor, ramo ou produto, imobilizado nesta ou naquela estrutura de mercado. Esse plano corresponde ao que é constituído pela concentração e centralização de capitais, pelo crédito (capacidade de dispor do capital social e não apenas do capital particular) e pelo capital por ações. Os capitais gestados nesse processo denominados em termos mais abstratos, de capitais centralizados, capazes de mobilizar-se para atuar em várias indústrias, em diferentes linhas de produto; habilitados para operar na produção, na comercialização e nas finanças simultaneamente. É dessa forma que se põem como capital em geral, como tal,

⁶ Na indústria química há muito vem ocorrendo a substituição de matérias-primas de origem agrícola por aquelas produzidas industrialmente – corantes têxteis, borracha sintética, fibras sintéticas contra o algodão e o linho. Matérias-primas minerais e metalúrgicas modificando-se pela petroquímica e termoplásticos gerando materiais mais baratos e de uso mais flexível, como as ligas não-ferrosas e compostos à base de resinas plásticas que suplantam o cobre, o ferro, o aço fundido. Estes, entre outros exemplos, são evidências naquela direção. De maneira mais aguda, as tecnologias contemporâneas, como veremos mais à frente, implicam uma elevada capacidade de difusão intersetorial, o que impulsiona as empresas para ampliarem seus espaços de atuação (Chesnais, 1994: 221).

José Carlos de Souza Braga

controladores de vários mercados, determinantes principais do investimento/demanda agregada e da acumulação de capital lato sensu. Trata-se de uma mesoestrutura no sentido de que se encontra lógica e efetivamente entre o plano microeconômico (das firmas/indústrias/mercados) e o plano macroeconômico, em que as decisões de investimento interagem globalmente. Saliente-se que as decisões relativas à atuação nos mercados e indústrias estão subsumidos⁷ na mesoestrutura que é o espaço de confronto das corporações como capitais centralizados. A saber, os cálculos oriundos dos mercados/indústrias em que opera uma organização subordinam-se à lógica de conjunto da organização, a qual pode redefinir aqueles cálculos originais ditados a partir do plano microeconômico em que suas firmas, unidades empresariais, estão operando.⁸

Se considerarmos uma economia formada por cinco⁹ estruturas produtivas de mercado e seus respectivos segmentos comerciais e financeiros, as corporações com o perfil técnico-econômico-financeiro antes enunciado, comandando grandes empresas, marcariam presença competitiva em uma ou mais de uma daquelas estruturas, dotando-se de economias de escala e de escopo.

7 Lembremo-nos que, por subsumir, deve-se entender acolher, tomar, reconhecer (uma espécie) como compreendida em um gênero.

8 Ver no Capítulo 4 da Primeira parte acerca do capital em geral como um universal concreto.

9 Suponhamos, como nas análises de organização industrial, que as estruturas de mercado sejam as seguintes: (1) **Oligopólio Concentrado** em que se produzem bens de capital e insumos básicos, caracterizado por inexistência de diferenciação de produtos, homogeneidade dos bens, alta concentração tecnológica, menor competição em preços, barreiras à entrada. (2) **Oligopólio Diferenciado** em que se produzem bens de consumo duráveis e não-duráveis, existindo diferenciação de produtos e barreiras à entrada, menor competição em preços. (3) **Oligopólio Misto** em que se produzem alguns tipos de bens de consumo durável como automóveis, partes e componentes, presentes tanto a diferenciação de produtos quanto barreiras à entrada e limites à competição em preços. (4) **Oligopólio Competitivo** caracterizado pela produção de bens de consumo não-duráveis como alimentos, têxteis e calçados, caracterizado por níveis menores de barreiras à entrada e pela existência de competição em preços. (5) **Mercados livremente competitivos**, não-oligopolizados, produtores de certos bens de consumo duráveis ou não, mas cujas condições de produção admitem a livre competição dada a inexistência de barreiras à entrada.

Temporalidade da Riqueza

A mesoestrutura corresponde ao nível superior em que se dá a concorrência entre as corporações em diferentes mercados ao mesmo tempo. Assim, a mesoestrutura é concretamente formada pelas corporações mais as formas de mercado em que elas atuam. A potência dos capitais centralizados nestas corporações torna a competição mais intensa e a mobilidade do capital extremamente superior em relação ao que se pode considerar se analisarmos cada forma oligopolista de mercado isoladamente e, mais ainda, se considerarmos um quadro unitário de empresa/mercado/livre concorrência em cada mercado. A mesoestrutura é assim o **plano da concorrência intercorporações** e não o plano da concorrência interempresas numa forma de mercado dada. Nossa hipótese, portanto, difere daquela da teoria da organização industrial oligopolística que considera as estruturas de mercado como lócus principal da concorrência. Em tais estruturas existiriam as unidades de capital operando decisões sob o condicionante de barreiras à entrada. Estes capitais teriam, assim, “os pés no chão” e sua mobilidade estaria conseqüentemente restringida ao processo competitivo configurado pela estrutura de mercado. Ora, é justamente da lógica do capital desprender-se deste tipo de amarras, razão pela qual o aparato analítico das formas de mercado (e a microeconomia em geral) revela-se limitador da compreensão dinâmica da concorrência e de seus impactos sobre o movimento sistêmico.

Propor, como o fazemos, que na configuração das corporações o capitalismo é mais competitivo e que o capital adquiriu maior mobilidade, não implica dissolver as fronteiras entre setores, ramos industriais e estruturas de mercado. Convergingo com Clifton (1977) e Chandler Jr. (1990), lembremos que aqueles segmentos evidentemente persistem, assim como suas respectivas “barreiras à entrada” e, assim as **unidades** de capital – **unidades**

José Carlos de Souza Braga

empresariais de produção – localizadas em cada segmento estão submetidas a imobilidades. Porém, as corporações têm **unidades** em vários segmentos e são, como dimensão de capital, muito mais do que a soma daquelas partes. É por isso que são **contestadoras e desafiantes** – *challengers* – das barreiras à entrada, ao possuírem economias de escala e de escopo (Chandler Jr., 1990). Isso é logicamente compreensível conforme temos argumentado e a história industrial do século XX mostra que as corporações estão imersas em vários segmentos (setores, ramos e mercados) e o desafio às barreiras à entrada faz parte de suas estratégias de crescimento e lucratividade. Nessa perspectiva, o lócus da concorrência para estes capitais centralizados é, **no limite**, o conjunto daqueles segmentos ou subconjuntos expressivos. Como hipótese-limite poderíamos ter a situação de “todas as corporações em todos os mercados”, contudo é suficiente para nosso argumento supor um grau elevado de diversificação (por setores, ramos e mercados industriais) dos investimentos das corporações, o que é efetivamente mais próximo da realidade.¹⁰ Desse modo os ditos segmentos apresentam-se subsumidos naquela mesoestrutura, formada por aqueles capitais centralizados, que é o verdadeiro lócus das decisões estratégicas e da concorrência entre as corporações e as grandes empresas líderes e rivais (nos distintos mercados) que a elas, corporações, estão vinculadas. Os privilégios competitivos (financeiros, tecnológicos, organizacionais, etc.) encontram-se “monopolizados” por estas corporações que a partir deles impulsionam uma competição cada vez mais acirrada na mesoestrutura pela qual suas empresas disputam a apropriação de riqueza, na produção, nas finanças, no comércio, nos variados

¹⁰ O *keiretsu* japonês é o “modelo” do que analisamos na medida em são grupos multissetoriais dinâmicos (Coutinho, 1992: 77). É seguido de perto pelo conglomerado alemão, enquanto a empresa multidivisional americana vem-se aproximando, também, desta característica (Chandler Jr., 1990).

Temporalidade da Riqueza

mercados e indústrias; deslocando-se de umas estruturas de mercado para outras; ingressando em negócios inovadores e abandonando os decadentes; mobilizando-se especialmente pelos territórios lucrativos do planeta.

A *mesoestrutura* é assim um plano da concorrência industrial, comercial e financeira **intercorporações** apropriado ao conceito de capital que requer mobilidade, flexibilidade e universalidade. É a partir desta capacitação técnico-financeira que tais capitais se habilitam para atuar ao lado das instituições financeiras propriamente ditas na macroestrutura financeira composta também pelas autoridades monetárias, ponto a ser examinado mais à frente no Capítulo 3 da Segunda parte.

Essas corporações como unidades decisórias do cálculo capitalista operam segundo uma lógica de **capital financeiro em sentido amplo**,¹¹ compreendido como a fusão das diferentes formas de riqueza ou, genericamente, a fusão da forma lucro com a forma juros. As modalidades organizacionais, conforme já assinalamos, variarão entre os capitalismo, mas aquela estratégia de valorização é elemento comum, independentemente da morfologia que assumem as articulações entre capitais industriais, bancários e mercantis.¹²

O cálculo capitalista, para a valorização, se dá, simultaneamente, tanto pelo capital na produção quanto pelo capital a juros, e mais ainda, como massa de valor (dinheiro) passível de

11 Não se trata, portanto, de absorver a visão restrita de capital financeiro segundo a institucionalidade alemã tal como descrita por Hilferding (1983). Ver nota 1 do Capítulo 3 desta Segunda parte.

12 Dessas determinações gerais, surge o modo adequado de analisar a concorrência: trata-se de identificar as articulações e conflitos entre capital industrial, capital bancário e capital mercantil; bem como averiguar o exercício do comando financeiro por cada uma dessas formas de capital para que se possam perceber as especificidades da dinâmica da concorrência em cada capitalismo e na interação internacional. É assim que compreendemos as chamadas mediações lógico-históricas nessa questão.

José Carlos de Souza Braga

valorização ancorada em transações especulativas com diversos ativos (*commodities*, moedas, imóveis, etc.). Evidentemente, este cálculo financeiro impera dominantemente naquelas unidades cujos lucros capitalizados (concentração) e aglutinação de capitais (centralização) atingiram tal magnitude que provocam uma **mudança qualitativa no processo de valorização**.

Sabemos que, no capitalismo, este cálculo financeiro é impulsionado pelo crédito que auxilia a acumulação, é arma da concorrência e da centralização de capitais, acelera a oligopolização dos mercados, possibilita o financiamento segundo as necessidades temporais distintas dos distintos capitais. Aos elevados requerimentos de capital por parte das empresas oligopolistas corresponde uma capacidade análoga do sistema bancário em mobilizar capital monetário em magnitude e tempo compatíveis. Grandes indústrias e grandes bancos reforçam-se mutuamente na produção em larga escala, conectam seus capitais na centralização. Além disso a emergência de inovações financeiras promove o surgimento de novos agentes financeiros – seguradoras, fundos de investimento, fundos de pensão, *hedge-funds* – que se articulam com bancos e corporações promovendo intensa centralização de capitais à escala nacional e internacional.

Sendo o crédito o mecanismo pelo qual se cria poder aquisitivo adicional, ele é, como se sabe, estratégico para os empreendimentos capitalistas, especialmente aqueles que trazem inovações tecnológicas e, portanto, riscos, mas também a possibilidade de rentabilidade ampliada. A centralização promove também o comando deste mecanismo por parte dos grandes capitais, com o que distendem ainda mais suas escalas de produção e acesso a vários mercados. Os capitais individuais, como tal, estão alijados da liderança técnico-econômica e financeira.

Temporalidade da Riqueza

Aos capitais centralizados, nas corporações, cabe uma proeminência no acesso ao crédito, às inovações tecnológicas, aos vários mercados, promovendo uma “alocação de recursos” segundo as expectativas de valorização financeira geral.

Das decisões oriundas destas corporações, via seus centros de comando financeiro, é que emerge a dinâmica agregada, a macrodinâmica. Aprofundemos, então, os conteúdos da **teoria da dinâmica do cálculo capitalista e da concorrência no plano da mesoestrutura**.

Se a economia é empresarial e monetária, se nela o dinheiro é um ativo estratégico, se a forma de riqueza impõe a gestão da liquidez, se existe uma incerteza radical sobre o futuro, o cálculo econômico submete-se às expectativas mutáveis, é estruturalmente instável. As decisões capitalistas são adotadas a partir de *imaginative figments* (Shackle), onde o passado e as normas correntes não passam de uma preliminar e insuficiente referência ao cálculo.¹³ E o é, ademais, porque estes conteúdos são exacerbados pela concorrência, quaisquer que sejam as formas de mercado. As decisões de valorização diante do conjunto de ativos fazem-se sob a avaliação incessante, por parte dos capitalistas, de seus comportamentos mútuos e dos impactos na gestão do conjunto de sua riqueza. *Imaginative figments* porque não se trata apenas de decisões sobre rendimentos futuros do ativo fixo industrial, que por si já é uma incógnita, mas sim de avaliações sobre os rendimentos de um conjunto de ativos fixos e da riqueza de papel (*paper wealth*).

Quais os ativos que vale a pena reter e quais devem ser passados adiante segundo a temporalidade e características gerais de

13 Rever a discussão da Primeira parte, em particular a que se refere ao tempo como artefato, no Capítulo 1. Consultar também textos do Simpósio sobre Incerteza, publicado no *Journal of Post-Keynesian Economics* (v. 6, n. 3, 1984).

José Carlos de Souza Braga

valorização? O cálculo financeiro-monetário, a partir das bases técnico-produtivas nos diferentes mercados e da riqueza financeira, determina as decisões de investimento produtivo e financeiro que estabelecerão a evolução da renda (lucro operacional e salários), do lucro geral (operacional e financeiro) e do produto.

Para fins de compreensão da dinâmica macroeconômica, importa ressaltar que as corporações na mesoestrutura empreendem um **cálculo financeiro geral**. Nas palavras de Morin (1974 apud Chesnais, 1994: 75-76) a corporação, nos nossos termos, ou grupo, segundo ele, seria “o conjunto formado por uma matriz (geralmente chamada holding do grupo) e as filiais controladas por ela. A **matriz** é portanto, em primeiro lugar, um **centro de decisão financeiro**, ao passo que as firmas sob seu controle, na maioria das vezes, não passam de **empresas que exploram alguma atividade**. Assim o papel essencial da matriz é a permanente arbitragem das participações financeiras que detém, em função da rentabilidade dos capitais envolvidos. É a função de arbitragem da matriz que confere **caráter financeiro ao grupo**” (Grifos nossos).

Resumindo, **nossa hipótese** é que para fins da interação entre cálculo capitalista, concorrência e dinâmica agregada – **feixe teórico que envolve as teorias da acumulação de capital e da demanda efetiva** –, devemos superar o enfoque microeconômico e passar do nível de firma/indústria para o de capitais centralizados – institucionalizados nas **corporações capitalistas** – que empreendem o comando unificado sobre um conjunto de empresas a partir do qual fluem as decisões, competitivas (na mesoestrutura), de dispêndio para a valorização de seu capital total, obedecendo ao cálculo financeiro geral, na busca de uma taxa de lucro geral (financeiro-produtivo).

As corporações são organizações empresariais de corte **multiindustrial, multifuncional (produção, comercialização e**

finanças) e multinacional, estruturas corporativas que como assinala Clifton (1975: 233-265) atuam “com critérios puramente financeiros em mente” (*purely financial criteria in mind*).

Cumprem esta estratégia através de sua “função-objetivo” combinando três dimensões: finanças, investimento com progresso tecnológico, produção para fins domésticos e internacionais.

Nas finanças, perseguem lucros financeiros de diferentes tipos e procuram possuir liquidez que lhes possibilite alterar alocações de investimentos produtivos bem como aquelas que buscam ganhos patrimoniais com ativos mobiliários e imobiliários. Nesta linha detêm a posse de moedas fortes e ativos financeiros líquidos (quase-moedas) que possibilitam ganhos de arbitragem, atuação como *non-bank-banks*, mobilidade e flexibilidade na busca de lucratividade. A preferência pela liquidez mencionada não é mais apenas a do tipo que Keynes examinou, a qual correspondia a um tempo de espera até que investir produtivamente se mostrasse conveniente tendo em vista as posições relativas de taxa de juros e de retornos operacionais. Agora, trata-se da posse de liquidez como estratégia para estar apto a lucrar com as oportunidades que se oferecem em cada conjuntura, posse permanente de estoques de moedas conversíveis internacionalmente. Para estas corporações não vale mais em termos absolutos a máxima de que “investir é emitir dívidas e abrir mão da liquidez”. Imposição da própria concorrência e da administração de riscos, são as finanças que compõem uma adequada estrutura de dívida, de passivos, para imobilizar capital, e ao mesmo tempo constroem posições credoras/ativas para preservar a agilidade inovativa nos vários mercados nacionais, produtivos e financeiros. Nas manobras estritamente patrimoniais buscam ganhos de capital através do mercado de bolsas, na negociação de ações de empresas contidas em

José Carlos de Souza Braga

seu *portfólio*, bem como nas transações imobiliárias. A compra e venda de corporações torna-se um negócio específico destes grandes capitais, constituindo-se um verdadeiro mercado para a transferência de controle de corporações (*a market for corporate control*) – (Chandler, 1990: 621). Atuando como se fossem bancos, ou através de seus “braços” financeiros, efetuam o financiamento a empresas vinculadas a seus *networks* técnico-produtivos, tais como fornecedores e cooperadores, no desenvolvimento de tecnologia. Incluem-se ainda em sua função financeira, as estratégias de depreciação do capital fixo que significam a inserção, nos preços produtivos, de um componente financeiro com aquela finalidade.

O investimento inovador é introjetado nessas corporações como um processo contínuo de aquisição de conhecimentos em que interagem a tecnologia industrial competitiva, a pesquisa de base “pura” e a “pesquisa fundamental orientada”, cuja transformação em produtos, evidentemente depende de seu cálculo financeiro geral. Assim, o investimento em inovações se dá a partir do domínio dos saberes em física, química e outras ciências, que se caracterizam como disciplinas que transcendem as necessidades de uma linha de produto e, portanto, abrem o horizonte de participações multissetoriais, multiindustriais.

De acordo com Chesnais (1994), as chamadas tecnologias críticas contemporâneas possibilitam alta capacidade de difusão intersetorial, conduzem a mudanças nos “paradigmas tecnológicos”, renovando a concepção de produtos e criando novos produtos; andamento esse que leva à transformação dos processos dominantes de fabricação bem como das técnicas de gestão em todo o sistema industrial. Resultam de tais investimentos fertilizações recíprocas ou “combinatórias” como nos novos materiais alcançados a partir da química aplicada, dos materiais clássicos e da programação industrial informatizada por microcomputador; bases tecnológicas

Temporalidade da Riqueza

comuns gestando atividades industriais e serviços como na microeletrônica e na biotecnologia; ou ainda os casos em que se apresentam traços sistêmicos como os grandes sistemas de telecomunicações, tecnologia espacial, complexos armamentícios.

Modificam-se então os parâmetros de competitividade microeconômica, com o que as corporações vão adotando nova estratégia de crescimento pela qual: 1) ingressam em novos mercados nos quais as capacidades originárias da empresa não oferecem vantagens competitivas; 2) passam a existir vários campos produtivos sob seu comando, o que faz com que elas executem uma separação gerencial entre a cúpula administrativa da corporação e a gestão intermediária nas divisões operacionais, responsáveis cada uma por um tipo de produto/mercado industrial; 3) o amplo e continuado desapossamento¹⁴ (*divestiture*) de unidades operacionais e a aquisição ou criação de outras, segundo os ditames da tecnologia e das finanças (Chandler Jr., 1990).

Há, portanto, fatores tecnológicos e financeiros que fazem com que se combinem economias de escala e de escopo, novos produtos e novos processos, não necessariamente relacionados com a base industrial que deu origem à corporação. Esses capitais centralizados têm como locus da concorrência não este ou aquele ramo/estrutura de mercado, mas sim um subconjunto do total de ramos/mercados/indústrias que lhes dá escopo para que possam “medir-se como iguais”, imposição competitiva da equivalência de valorização entre os capitais. Dessa forma, é admissível que suas taxas de retorno se assemelhem de acordo com as magnitudes de capital imobilizadas no seu “universo produtivo” – cujas diferenças setoriais de rentabilidade permanecem.

¹⁴ Alienação da participação acionária.

José Carlos de Souza Braga

A terceira dimensão da estratégia competitiva das corporações é a que corresponde à “globalização dos negócios”. A saber, seus investimentos na produção privilegiam a elaboração de produtos comercializáveis (*tradables*) com o objetivo de atingir o mercado mundial. Isto responde à natureza expansiva de sua acumulação interna de lucros que transcende tanto as fronteiras setoriais, conforme já assinalamos, como também as fronteiras nacionais. Logo, esses capitais centralizados são igualmente os que dão surgimento logicamente às empresas multinacionais cujas decisões de investimento pelo planeta dependerão da própria concorrência intercorporações de distintas origens nacionais e dos condicionantes que cada mercado e a política econômica nacional determinam. Dado que estas corporações originam-se predominantemente nos países avançados, a própria concorrência entre elas faz com que executem, através do investimento direto, a invasão mútua de seus mercados nacionais, tanto porque são os mercados mais dinâmicos e rentáveis, quanto porque elas comportam-se umas diante das outras na linha da cooperação (tecnológica, por exemplo) e da competição ao mesmo tempo. Com isso, a dimensão de *global players* – competidores globais – desses capitais faz com que para os demais países, em geral os “periféricos”, eles assignem o objetivo de mero espaço mercantil para suas exportações ou de receptores de investimentos “marginais” e sujeitos a estímulos fiscais.

Em síntese, as corporações ou grupos erigidos ao longo do século XX expressam a mobilidade, flexibilidade, e universalidade apropriadas ao capital, competem na mesoestrutura e não apenas em mercados específicos, “locais”, são multifuncionais e exibem um grande poder tecnológico e econômico-financeiro tanto para criar dinâmicas virtuosas quanto para romper a coerência sistêmica.

1.2 Lucro e capitalização: riqueza produtiva e riqueza virtual

Se as revoluções industriais fizeram e vêm fazendo do capitalismo um gigantesco e complexo aparato produtivo de elaboração das mais variadas mercadorias, as inovações financeiras ao longo do tempo vêm proporcionando instituições e mecanismos que amplificam a circulação, expansão e valorização autônoma do dinheiro funcionando como capital.

O campo monetário-financeiro dilatou-se ao ponto de permitir a hipótese de que ao lado da formação da Renda Nacional existe simultaneamente a formação do que se poderia designar de Capitalização Financeira – acumulação ampliada de riqueza financeira – que constitui um traço sistêmico do capitalismo contemporâneo. Analisemos, portanto, essa interação dos dois processos.

As decisões capitalistas sobre os dispêndios de investimento são o determinante fundamental da renda ou produto nacional, formada pelas massas de lucros e salários, abstraindo-se a participação do governo e das relações econômicas externas. Não procede repetir aqui as demonstrações de Kalecki e Keynes sobre a determinação da renda agregada, a partir da idéia de demanda efetiva.¹⁵ Relembremos apenas que essas decisões obedecem a um cálculo geral de valorização feito sob a égide tanto da incerteza como da concorrência intercapitalista. Conseqüentemente, não há controle sobre o nível e a variação da renda, uma vez que esta é uma resultante global, em última análise, dos gastos de rivais capitalistas. O lucro total de cada unidade de capital é

¹⁵ Consultar Primeira parte, Capítulo 3 deste livro – A demanda efetiva e as forças do tempo capitalista.

José Carlos de Souza Braga

permanente uma incógnita, dado que depende do que decidiram as outras unidades de capital. A cada momento existe o lucro já realizado e o lucro esperado. As decisões oriundas do cálculo formam, no percurso do tempo, o processo que determinará a evolução do lucro. A natureza das decisões capitalistas, desveladas pela teoria da demanda efetiva, explica as flutuações dos lucros, da renda agregada e do emprego como inexoráveis porque o fluxo ininterrupto dos investimentos produtivos, adequado à expansão continuada da renda, depende de uma sincronização intersetorial (ou interunidades de capital decisórias) que a concorrência e a incerteza tornam, intermitentemente, inexecutável. Mas não apenas por isso, como nos demonstram tanto a teoria da acumulação de capital, ao revelar a faceta dinâmica e instabilizadora do capital a juros, quanto a teoria monetária de Keynes via o estratégico conceito de preferência pela liquidez. Desse modo, podemos formular que a incerteza, a concorrência e os riscos, inerentes à realização do lucro, imprimem ao cálculo capitalista uma peculiar dimensão: **a capitalização financeira e a liquidez impõem-se como normas de cálculo devido a que o lucro derivado dos investimentos produtivos é fundamentalmente uma categoria sob expectativas e também em razão da natureza mesma do capital e sua dupla dimensão – produtiva e monetário-financeira.**

Essa dimensão é própria do período histórico em que o capitalismo justamente não é mais aquele em que os negócios eram apenas um modo de vida – *business as a way of life* – em que a riqueza, o patrimônio, era sinônimo de terra, máquinas, equipamentos, edificações, produtos. Nas últimas décadas do século XIX, deflagrou-se a passagem de um sistema capitalista no qual a riqueza era sobretudo tangível, até mesmo no dinheiro-mercadoria – o ouro, a prata –, para um sistema em que a riqueza, além de ter

Temporalidade da Riqueza

materialidade, vai assumindo crescentemente uma *dimensão simbólica*, na moeda fiduciária e nos ativos financeiros em geral – riqueza de papel (*paper wealth*), ganhando até mesmo, nos tempos atuais, o caráter de *riqueza virtual* circulando nas redes financeiras informatizadas.

Desde semelhante perspectiva patrimonial os proprietários e gestores do capital lançam-se a reduzir os riscos de que seus ativos fixos não produzam os lucros esperados e a rentabilidade almejada. Como o dinheiro não é neutro, tem rendimento implícito, e sua posse é complementada pelos quase-dinheiros – ativos financeiros líquidos e rentáveis – tal tática de valorização é inerente ao capitalismo, especialmente na dinâmica contemporânea distinguida pelo avanço das inovações e instituições financeiras, bem como pelas grandes massas de capital monetário geridas pelas corporações capitalistas de origem industrial ou comercial.

A potência dos “mercados organizados de investimentos”¹⁶ encontra-se amplificada pelos tipos de ativos disponíveis, pelas formas de liquidez, pela transnacionalização, pela integração dos mercados de capitais e de créditos em articulação mundial crescente, pelas operações complementares entre Estado (Tesouro e Banco Central) e mercados.

Portanto, as decisões capitalistas propriamente ditas, efetuadas pelas corporações, envolvem em simultâneo o quanto investir na produção e envolvem também a retenção de liquidez (algo mais estratégico do que a preferência pela liquidez momentânea) e a obtenção de capitalização financeira.

Há que considerar portanto um conceito como o de **lucro geral** que comporta os lucros da produção, gerados pela alocação de capital-dinheiro na compra de ativos fixos, matérias-primas e força

16 Ver Keynes (1983, cap. 12).

José Carlos de Souza Braga

de trabalho (salários); como também comporta os lucros financeiros, inclusive aqueles gerados pela capitalização fictícia.

Teremos a seguinte equação agregada a partir dos lucros gerais das corporações:

$$L_g = L_a + L_l + L_f', \text{ onde:}$$

L_a = lucros gerados por ativos operacionais líquidos de impostos e dos juros e dividendos pagos a outros que não-corporações (famílias e pessoas jurídicas).

L_l = lucros financeiros líquidos (juros, dividendos, etc.) lastreados em lucros produtivos da economia como um todo.

L_f' = lucros financeiros não-lastreados, i.e., rendimentos “fictícios” provenientes de juros, “dividendos”, e capitalizações em geral (operações cambiais, bursáteis, commodities, imobiliárias, etc.), não necessariamente garantidos por lucros produtivos. Entretanto são rendimentos viabilizados monetariamente e/ou contabilmente, como detalharemos mais à frente.

Designemos como C_r^* o montante de capitalização financeira potencialmente apropriável pelas corporações (lucros financeiros lastreados e fictícios).

Tem-se então a taxa de lucro geral do setor corporativo:

$$\Phi = \frac{L_a + L_l + L_f'}{CT}$$

Capital Total (CT) = capital aplicado na produção (C_a) mais o capital aplicado na capitalização financeira (C_f). A taxa de lucro operacional corrente sendo $\theta = L_a / C_a$.

Evidentemente o “subconjunto corporativo” realiza lucros financeiros líquidos – lastreados ou não –, quando recebe do setor não-corporativo, como juros, dividendos, e fluxos de capitalização

Temporalidade da Riqueza

referentes a outros ativos, uma quantia maior do que pagou nestes itens. O montante de C_r^* se expressa tanto em termos de fluxos monetários efetivos, quanto em termos potenciais ou contábeis, i.e., em função da riqueza virtual expressa nas valorações de ativos mobiliários e imobiliários que compõem as posições ativas e passivas. Claro que no interior do “subconjunto corporativo” há significativas transações intercorporações, com o que os valores acima devem ser considerados sem a dupla contagem, podendo existir corporações que são credoras ou devedoras ante as demais corporações.

Os pagadores de juros, excluídas as transações intercorporações, são o governo, as firmas e famílias endividadas, ou ainda, corporações endividadas junto a organizações financeiras independentes das corporações. Os outros receptores de juros e dividendos seriam instituições financeiras independentes das corporações e famílias que realizam “poupança financeira”.

O que se revela de pronto aparece como se fosse uma dupla “falácia de composição”: a da particularidade vis-à-vis a totalidade e a da temporalidade financeiro-monetária versus a temporalidade econômica.

A primeira “falácia” consiste em que se, num momento determinado, todas ou a maioria das unidades de capital decidissem validar monetariamente seus L_F^* , ocorreria uma acentuada desvalorização da riqueza fictícia. O impulso por realizar monetariamente os ganhos fictícios produziria uma deflação nos preços dos ativos financeiros. Em outras palavras, a manutenção, sem crise, da circulação macroeconômica de riqueza fictícia depende de que as unidades proprietárias acreditem na realidade futura da monetização da riqueza e não decidam simultaneamente resgatá-la. Haveria que existir uma convenção favorável a esta

José Carlos de Souza Braga

riqueza virtual que mantivesse ou mesmo ampliasse a espiral de valorização fictícia.

A segunda “falácia” consiste em que os lucros da produção e os lucros financeiros (inclusive os fictícios) **não estão sincronizados**, não se dão no mesmo ritmo necessariamente, além de serem determinados por fatores relativamente autônomos, ocasionadores de suas flutuações respectivas. A taxa de juros não é determinada pela taxa de lucro, a evolução desta não é determinante definitivo da valorização das ações, as taxas de câmbio podem evoluir diferentemente do que é ditado pela produtividade e variações de preços interpaíses e assim por diante. Isto pode tornar visível que a riqueza é fictícia, num dado momento, e provocar a ruptura da circulação em questão.

A hipótese que sustentamos diante desses processos é que **o cálculo financeiro geral e a organização capitalista atual público-privada conduzem à existência de um Processo de Capitalização Financeira como uma novidade macroestrutural do capitalismo contemporâneo**. Ele é forjado pelos capitais centralizados que, operando aquele cálculo, impulsionam nos mercados monetário, cambial, acionário, creditício, imobiliário, de capitais e de *commodities* uma massa de riqueza financeira (que em parte é riqueza/capital fictício) expressa concretamente nos ativos financeiros e na liquidez existente, em cada momento, na economia. **Constitui-se assim uma circulação (ampliável) de riqueza financeira, que não é como em outros tempos do capitalismo, uma realidade apenas nos períodos imediatamente anteriores a um *crash* financeiro** após o qual ela desapareceria por longo tempo.

Essa capitalização financeira, reafirmemos, é concretamente formada por juros, dividendos, amortizações de empréstimos,

Temporalidade da Riqueza

rendimentos provenientes das diferentes operações com ativos financeiros (inclusive títulos da dívida pública) e com moedas conversíveis, constituindo uma espécie de “estrato superior” de riqueza, a cuja análise retornaremos no capítulo final.

Parte dessa massa monetário-financeira encontra respaldo, como já enfatizamos, nas atividades produtivas no sentido de estar “ancorada” nos lucros operacionais ou até mesmo nas poupanças das famílias originadas dos rendimentos do trabalho e hoje operadas basicamente pelo investidores institucionais. Contudo, outra parcela dessa capitalização financeira é riqueza fictícia, correspondendo a parte das operações especulativas que geram ganhos de capital (nas bolsas), de arbitragem (câmbio e juros) e aqueles decorrentes de valorizações patrimoniais com ativos mobiliários e imobiliários em geral. É uma riqueza virtual no sentido de que num dado momento aparece como a mera valorização contábil das ações ou dos imóveis, por exemplo, de acordo com preços que os mercados sobrestimam. Parte dos proprietários pode contudo transformá-los em ganhos efetivos, ao venderem estes ativos aos preços vigentes, com o que o que era virtual torna-se concreto monetariamente; operação esta que é possível porque a monetização é viabilizada, pela transferência intercapitalistas (ou interagentes) da liquidez já existente, pelos bancos (ampliando crédito aos compradores) ou por operações “regulares” de redesconto dos bancos junto ao banco central. Nesse caso teríamos um jogo de soma zero no sentido de que houve apenas uma troca de posições patrimoniais, num primeiro momento, ou no sentido de que o que os vendedores ganharam é exatamente o que os compradores vão perder, num segundo momento, quando a riqueza virtual vier a ser desvalorizada.

Entretanto, se imaginarmos um outro cenário em que todos os detentores de ativos valorizados ficticiamente pretendem, num dado momento, transformar o que é virtual em efetivo, podemos

José Carlos de Souza Braga

admitir que então ocorrerá uma desvalorização dos ativos porque não haverá compradores líquidos para toda a massa de riqueza. Entretanto, se no afã de evitar as seqüelas financeiras e produtivas de uma desvalorização generalizada, o banco central entrar em ação como prestador de última instância ampliando a liquidez sistêmica, tornar-se-á possível a monetização dos ganhos virtuais, numa escala mais ampla do que a que corresponde a uma mera transferência de propriedade e de liquidez existente, apoiadas por operações creditícias regulares, como vimos acima. Neste cenário não há um jogo de soma zero e portanto a riqueza não lastreada é tornada concreta monetariamente. Contudo, quando ocorre o rompimento daquela circulação, sem que o banco central deseje ou possa atuar como prestador último, e sem que as próprias corporações queiram ou possam usar sua liquidez para a defesa dos preços financeiros (na compra de suas próprias ações nas bolsas de valores); e, conseqüentemente, verificando-se o ímpeto generalizado de transformar em dinheiro os valores contábeis totais, advém a desvalorização daquela riqueza fictícia com efeitos instabilizadores e críticos para o conjunto do sistema.

As flutuações da demanda efetiva que instabilizarão a economia refletem essas duas dimensões (de temporalidade, inclusive) inscritas no cálculo capitalista sobre o **lucro geral**: os ganhos esperados com base em expectativas na formação da renda agregada e aqueles originários da capitalização financeira, potencialmente fictícios. Voltaremos a estes pontos no capítulo final.

A hipótese conseqüentemente é que as decisões e práticas capitalistas criam, a cada momento, em simultâneo, um processo de renda e um processo de capitalização financeira. Isto que parece logicamente insustentável, uma vez que no momento seguinte não existiriam lucros produtivos para sancionar a riqueza fictícia, vem

Temporalidade da Riqueza

sendo viabilizado pelas formas privadas e públicas de gestão da riqueza, o que significa conferir realidade à forma mais geral e mais absurda do capital, o capital dinheiro-fictício. As inovações financeiras, a capacidade endógena do sistema de criar dinheiro, o poder monetário das próprias empresas industriais, bem como a atuação monetizadora das autoridades monetárias tornam possível legitimar, ainda que finitamente, aquela circulação de riqueza virtual como um elemento estrutural da gestão capitalista contemporânea.

O processo de capitalização financeira nos termos aqui considerados é uma específica autonomização financeiro-monetária alcançada pelo desenvolvimento do capital e pelas formas de organização capitalista implementadas, sobretudo, ao longo do século XX, que têm assinado graus crescentes de liberdade à valorização do capital com a cumplicidade dos poderes públicos e com a vulnerabilização (ou até mesmo eventual desaparecimento) das modalidades nacionais ditas organizadas e produtivistas do capitalismo.¹⁷

Esse capitalismo não é apenas uma economia monetária da produção. É uma economia financeiro-monetária ou uma economia de ativos (Aglietta, 1995; Belluzzo, 1997). Não se trata apenas de que a produção arranca e completa-se com o dinheiro funcionando como capital, pois assim, apreender-se-ia unicamente o caráter

¹⁷ “Chamamos de países de capitalismo organizado àqueles onde as relações orgânicas entre a burocracia do Estado, os bancos e as grandes empresas industriais foram sempre importantes em seu desenvolvimento histórico. A expressão “países de capitalismo regulado”, por sua vez, envolve um conjunto mais amplo, onde a intervenção estatal tem sido decisiva no pós-guerra, não somente no nível macroeconômico, mas também na política industrial, através de estímulos e financiamento público. Essas relações estruturais têm dado lugar a verdadeiras “redes” que permitem que as pressões recíprocas dos agentes econômicos privados e do Estado ocorram de forma ordenada, de modo a conciliar interesses, criando consensos estratégicos na política de reestruturação industrial, além de permitir a coordenação operacional da política econômica. Isso contrasta com a prática liberal dos lobbies do tipo anglo-saxônico que funcionam através de pressões contraditórias e competitivas, quase sempre sobre o Congresso, com a exceção dos bancos privados, que a exercem diretamente sobre o banco central” (Tavares, 1992: 41).

José Carlos de Souza Braga

monetário há tempos revelado por Marx e Keynes. Importa compreender que **a produção só começa porque o capital põe-se, desde logo, simultaneamente, como ativo operacional e como ativo financeiro-monetário** (rentável e quase-líquido). Ou ainda, ao decidirem produzir mercadorias para consumo e investimento, os capitalistas cuidam, também, de colocar parte de seu capital numa circulação onde ele seja “uma mercadoria em si mesmo”, onde tudo gire em torno de sua automultiplicação, idealmente sem mediação produtiva.

Diversas características das inovações financeiras recentes concretizam este processo de capitalização financeira. Mobilidade, flexibilidade temporal, alternativas de rentabilidade, e liquidez ampliada são características de que os capitais têm se apropriado crescentemente nos diversos tipos de mercados financeiros cada vez mais interconectados. Assim, a valorização das diversas formas de riqueza tem sido impulsionada por índices financeiro-monetários, principalmente taxas de juros, taxas de câmbio, e taxas de capitalização de ativos. Os mercados de moedas são alvo de transações cambiais que refletem movimentos de valorização/desvalorização relativamente autônomos ante os circuitos de produção e de comércio internacional. A monetização das formas de riqueza torna-se mais imediata dando vazão à posse de riqueza líquida, abstrata. Isto é, a proporção entre ativos líquidos e ativos totais da economia é crescente. Multiplicam-se títulos financeiros de distintas naturezas, flexibilizam-se as temporalidades das relações de crédito e de débito, administram-se riscos de mercado (preços) e de crédito (liquidez, solvência) mais agilmente, dinamizam-se, em simultâneo, investimentos em ganhos produtivos e financeiros.

O específico do capitalismo em que vivemos, especialmente neste final de século XX em que **desregulado ele se mostra tal**

Temporalidade da Riqueza

qual, é a possibilidade dos capitais ampliarem a riqueza privada (capitalista) produzindo valores de uso (“mercadorias úteis”) e riqueza de papel; é a **simultaneidade** do cálculo capitalista nas duas dimensões (processos renda e capitalização financeira), e a conseqüente possibilidade que a transição da expansão (ou mesmo da pura instabilidade, expressa nas flutuações) para a crise, origine-se, autonomamente, na circulação financeiro-monetária, nas desilusões da riqueza capitalista abstrata, mesmo quando inexistem determinantes críticos no sistema produtivo.

Assim sendo, reforça-se a idéia de que a instabilidade é da natureza do sistema não sendo necessário qualquer fator exógeno para se ter a hipótese da passagem endógena, da expansão à crise. A capitalização financeira e a liquidez – manifestações plenas e abstratas da riqueza privada – trazem em seu bojo o **antagonismo com a riqueza social**, porque são, **no limite**, formas de ampliação e preservação de riqueza que se opõem à formação da renda, atrelada aos investimentos produtivos. Mas, isto é estrutural, é propriedade intrínseca ao sistema, pois é a própria natureza do capital (que se realiza pelo dinheiro ampliado) e do lucro capitalista, eivado de expectativas, dependente de decisões competitivas, descentralizadas, e não coordenadas, que instauram aquelas características no cálculo e na gestão da riqueza, sempre que os poderes públicos não o impeçam com marcos regulatórios apropriados.

Mas, ao mesmo tempo esta dinâmica financeira implica uma determinada regulação da desvalorização conduzida pelos capitais centralizados e autoridades monetárias, um certo grau de possibilidade de monetização da riqueza privada fictícia, cujos efeitos antagônicos e paradoxais foram objeto, neste capítulo, de uma primeira análise.

José Carlos de Souza Braga

Retomaremos as questões acima no item primeiro do último capítulo discutindo a macroestrutura financeira e a financeirização na dinâmica da riqueza. Antes disso, analisemos as interações entre as flutuações e a antinomia da tendência no próximo capítulo.

2

Investimento, acumulação e progresso técnico: as flutuações e a antinomia da tendência

O propósito deste capítulo é mostrar como deve ser analisada a tríade investimento-acumulação-progresso técnico que é determinante da interdependência entre flutuações e tendência (*trend*), caracterizando-se esta última por uma antinomia sistematicamente escamoteada pelos modelos de ciclo e tendência.

Dillard (1984: 431), a propósito da abordagem teórica daquela tríade comentou:

“Nós temos sugerido, por exemplo, que o sistema de Marx ganharia com a adoção de uma teoria formal da demanda efetiva e que a Teoria geral de Keynes ganharia com a integração da mudança tecnológica na – a divergência entre um revolucionário e um reformista – seus diagnósticos têm bastante teoria do investimento... Ainda que os prognósticos de Marx e Keynes difiram fundamentalmente em comum para que se reforcem

José Carlos de Souza Braga

mutuamente a fim de proporcionar uma teoria melhor do que cada uma de suas teorias separadamente”.

Nossa hipótese é que as concepções de ambos não admitem a visão de uma dinâmica onde ciclo e tendência (trajetória, *trend*) são entidades independentes. A melhor forma de demonstrar o que afirmamos é analisar os avanços e limites de Kalecki que, como Keynes, formulou uma teoria da demanda efetiva, sendo que o primeiro, seguindo a Marx, a considerou com vistas ao processo de acumulação de capital, progresso técnico e reprodução ampliada do sistema.

A demonstração é feita em três partes. Na primeira, centrada no “efeito dual” do investimento, mostraremos os impasses dos modelos de ciclo e tendência diante da tríade acima mencionada. Na segunda, consideraremos as implicações dinâmicas do “investimento com inovações técnicas” para superar ciclo e tendência como entidades independentes, fazendo-o através do resgate do último modelo de Kalecki sobre o assunto, pouco citado e interpretado; avançando em simultâneo a hipótese da antinomia, deixada implícita por ele. Na terceira, utilizaremos o conceito schumpeteriano de inovações no contexto do capitalismo dominado pelas corporações e seu respectivo cálculo financeiro geral. Dessa forma, procuramos estabelecer por que não existe deterministicamente um único longo prazo, entendido como crescimento secular exitoso do capitalismo e, em particular, para expor como na compreensão do longo prazo é inadmissível a exclusão da pesquisa histórica para discernir sobre a tendência em curso.

2.1 O “efeito dual” do investimento e as limitações dos modelos de ciclo e de tendência

Kalecki alertou que não era sua teoria mas sim o seu objeto, que o levava, paradoxalmente, a formular: “A tragédia do investimento é que provoca a crise precisamente porque é útil...” (Robinson, 1970: 13).

Esta análise do “efeito dual” do investimento – criação de demanda e de capacidade produtiva adicional – levou-o, como já vimos (Primeira parte, Capítulo 3), à teoria do ciclo econômico automático. Joan Robinson caracterizou-o assim:

“A aceleração do ritmo de investimento real não pode durar indefinidamente. Quando o ritmo de investimento deixa de crescer, o nível de lucros correntes deixa de aumentar. Mas o volume de capacidade produtiva que compete para vender, segue crescendo de modo contínuo. Por esta razão a taxa de lucro começa a decrescer, com o que o auge chega a seu fim. A prosperidade não pode durar sempre” (Robinson, 1970: 13).

A recessão em direção à depressão, pela via da concorrência, promove, contudo, a eliminação de capacidade produtiva de alguns capitais resultando num processo de “saneamento” do excesso de capital. A redução do estoque de capital encarrega-se assim de reanimar as decisões de investir por uma gradual recuperação da taxa de lucro corrente (bem como da esperada) viabilizando-se assim a reversão para a recuperação. As recessões e depressões, igualmente, não podem durar sempre.

Observe-se que o “efeito dual” do investimento sugere logicamente que as flutuações não deveriam ser pensadas separadamente da tendência do sistema. Considerando que além de

José Carlos de Souza Braga

ampliar um fluxo – o dos lucros – o investimento amplia um estoque – o de capital ou capacidade produtiva – cuja vida útil não necessariamente tem que coincidir com o período cíclico, tem-se que concluir que ele cria uma interação entre o “curto e o longo prazos”, entre “o ciclo e a tendência”.

Nas demonstrações da Primeira parte, sobre a demanda efetiva e as forças do tempo capitalista, qualificamos a crítica aos modelos de dinâmica que propõem a regulação cíclica e que vivem, ou escamoteiam, o dilema da separação entre ciclo e tendência. Demonstramos como a ciclicidade é uma representação lógico-formal, uma cronometria, tempo como coordenada, vazio, e que assim não se qualifica como teoria explicativa da dinâmica capitalista. A crítica ao conceito de ciclo como totalidade autônoma de movimento e a correspondente cisão ante o conceito de tendência levaram-nos a propor a reconsideração mesma dos conceitos de ciclo e tendência para a dinâmica.

Fizemos a *démarche* de como em Kalecki encontra-se esgotado o esquema do ciclo e o associado entendimento de ciclo e tendência como entidades independentes. Com isto, enfatizamos que deixou perguntas relevantes para superar aquele esgotamento.

Quais problemas apresentam-se nas teorias do crescimento? Kalecki (1977: 123) tinha ironia pela dissociação existente entre os modelos de crescimento (tendência) e a realidade da sociedade capitalista. É elucidativo refletir com ele:

“Este trabalho visa desenvolver a idéia de que o quadro institucional de um sistema social é um elemento básico da dinâmica econômica e, portanto, da teoria do crescimento próprias desse sistema. A idéia parece plausível, mas apesar disso há uma tendência na Economia ocidental... a tratar de alguma coisa parecida com uma teoria geral do crescimento, operando com modelos bastante afastados das realidades das atuais economias capitalistas, socialistas ou ‘mistas’... a leitura em questão se

Temporalidade da riqueza

relaciona com alguma espécie de idealização do capitalismo de laissez-faire... Surge assim uma situação que não é incomum na história do pensamento econômico: estão sendo criadas teorias que podem levantar problemas de grande interesse, mas que não conduzem ao entendimento do que realmente aconteceu ou estaria acontecendo.”

Vejamos as características destes modelos. Há os que encontram paternidade em Harrod onde “o crescimento se dá a uma taxa de equilíbrio, de forma que o aumento do investimento é suficiente para gerar demanda efetiva que compense as novas capacidades produtivas criadas pelo investimento” (Kalecki, 1977: 124). Quanto a essa, Kalecki recorre às interações da demanda efetiva para mostrar a instabilidade:

“...qualquer pequeno declínio fortuito da taxa de crescimento envolve uma redução do investimento e, conseqüentemente, da renda nacional, em relação ao estoque de equipamento, que afeta o investimento adversamente e gera uma queda maior da taxa de crescimento. É matematicamente indefensável a crença de que tal distúrbio cria meramente um movimento oscilatório em torno do crescimento que se processa a uma taxa de equilíbrio: as equações subjacentes a essa crença são incapazes de produzir uma solução correspondente à combinação de uma curva exponencial com uma senóide” (Kalecki, 1977: 124).

Outra modalidade é a dos modelos calcados na hipótese da flexibilidade de preços que já foram avidamente criticados na Primeira parte, Capítulo 1. A contra-argumentação, neste caso, é evidentemente (entre outras) sobre a natureza monopolística ou semimonopolística da formação de preços no capitalismo contemporâneo, o que impede pensar as rigidezes de preços como limitadas ao curto prazo. Também no longo prazo, a flexibilidade de preços e salários é afetada. Este tipo de modelo, implicitamente, lança mão da lei de Say uma vez que supõe uma correção da insuficiência da demanda por flexibilidade de preços e distribuição de renda. E mais, não diferencia os tipos de gasto, investimento e

José Carlos de Souza Braga

consumo. Supõe um estranho ajuste via consumo dos assalariados (ou via Efeito Riqueza-Patinkin – na função consumo) e nada afirma sobre o movimento do gasto empresarial em investimento, que é a força primária dinamicamente. Quanto ao mecanismo de preços, o que Kalecki sugere é que justamente diante do desequilíbrio os capitalistas tentem, pela regulação da margem de lucro (*mark-up*), assegurar uma taxa de apropriação da renda nacional que rentabilize o capital a despeito da ociosidade. Ou seja, não é pela distribuição de renda que se assegura o gasto correspondente ao crescimento com pleno emprego.

Agora, o que há de comum nestas críticas? Ambos os conjuntos de modelos abdicam do problema da demanda efetiva no longo prazo, enquanto Kalecki não. Tais considerações indicam que é falso o dilema da teoria geral do crescimento que intriga Pasinetti (1979: 65): como esclarecer a relação entre as flutuações cíclicas e o crescimento econômico de tipo exponencial, ou seja, o crescimento contínuo (*steady growth*) já que o mundo real é “um processo dinâmico complexo de crescimento com irregularidades periódicas”.

Consideremos a posição de Pasinetti uma vez que já representa um reconhecimento do problema e, neste sentido, avançou, em relação à teoria formal, quanto a uma formulação dinâmica. Kalecki tinha presente as limitações que ele¹ atribui aos modelos. Sejam as que se referem à integração ciclo e tendência, sejam as referentes aos mecanismos reequilibradores.

¹ Pasinetti (1979: 79-80) considera esgotada a “gama de possibilidades oferecidas pelo mecanismo endógeno do multiplicador/acelerador.”; sendo que os autores Kalecki (ciclos amortecidos), Hicks (ciclos explosivos), Kaldor e Goodwin (ciclos regulares), Duesenberry (crescimento endógeno contínuo), segundo ele, “não desenvolveram qualquer discussão explícita para justificar suas posições sobre os valores específicos dos parâmetros”.

Temporalidade da riqueza

Importante registrar as observações de Pasinetti (1979: 66-67, 79):

“Embora capazes de dar explicações separadas de um movimento cíclico ou de um movimento de crescimento, são incapazes de explicar ambos os fenômenos em conjunto... Todas essas teorias têm a característica comum de estarem baseadas num dinamismo endógeno resultante da interação entre o multiplicador e alguma forma de princípio de aceleração. Este último pode ser constituído de várias maneiras, mas os resultados são sempre os mesmos. Conforme o intervalo de valores no qual se situam os parâmetros da função de investimento, o sistema produz quatro tipos principais de comportamento: crescimento exponencial, ciclos explosivos, ciclos amortecidos e contração contínua, aos quais a possibilidade de ciclos constantes pode ser acrescentada como caso limítrofe entre o segundo e o terceiro tipo de comportamento. O caso de uma contração contínua foi unanimemente abandonado como contrário à experiência comum; diferentes autores chegaram, então, a diferentes conclusões tomando, cada um, simplesmente, um dos possíveis resultados do modelo teórico”.

Há, portanto, um estado de indeterminação teórica, podendo alcançar-se qualquer resultado dependendo das preferências do economista quanto aos valores específicos dos parâmetros da função de investimento.

Ele considera que a mudança dos valores dos parâmetros – ora no intervalo de crescimento, ora no intervalo de flutuação – corresponde a diferentes condições particulares de comportamento empresarial (que não estão explicadas); e conclui que pelo multiplicador/acelerador não dá para escolher uma ou outra das interpretações de dinâmica nele baseadas.

O que fazer? A proposta de Pasinetti (1979: 86) assemelha-se à busca neokeynesiana dos fundamentos microeconômicos que

José Carlos de Souza Braga

criticamos na Primeira parte, Capítulo 1. Ele propõe “investigar as causas da variação daquelas quantidades que representam os parâmetros de comportamento da função de investimento... aprofundar mais nossa análise por detrás dos próprios parâmetros agregados... investigar sua composição... indicar as diferentes causas... atuando separadamente sobre seus componentes.”²

A proposta de Pasinetti pensa flutuações e crescimento como dois aspectos ou resultados do processo complexo e fundamental que é o progresso técnico. Então, ciclo e tendência não seriam fenômenos opostos, ele reconhece. Contudo, o modo de inserção das inovações técnicas na função investimento é questionável, além de permanecer uma concepção de tendência pela qual o “natural” é o crescimento e o “... progresso técnico que

2 Dentre os seguidores de Pasinetti encontra-se Possas (1987: 217) que, ao comentar a necessidade de análise “para além dos próprios parâmetros agregados” enunciada por Pasinetti, afirma: “A sugestão é excelente e coincide com minha proposta de só trabalhar com um esquema de análise multisetorial, de forma a ‘abrir’ os parâmetros agregados e permitir explicitar as especificidades ‘microdinâmicas’ da dinâmica”. Neste autor, apreender a dinâmica equívale a especificar aquilo que faltaria a Keynes: “uma forma determinada de movimento” (Possas, 1987: 15). O modelo multisetorial é destinado a “explicitar a dinâmica cíclica da demanda efetiva, tanto de ‘curto prazo’ (variação de estoques) como de prazo ‘mais longo’ (investimento), junto com a tendência de expansão” (Possas, 1987: 18). O conceito de instabilidade de Keynes não passaria de uma “propriedade mais geral e logicamente prévia à teoria dinâmica”, enquanto a crise ou é um momento específico do ciclo ou um processo histórico “extra-econômico” (Possas, 1987: 15). Quem buscava uma forma determinada para o movimento, acaba diante da mais absoluta indeterminação: “o que proponho é que o ciclo (e a tendência) seja constituído teoricamente como objeto, cuja forma e características não são dadas a priori (...) nada impede que o ‘ciclo’ eventualmente assuma a forma de expansão sem flutuações, em determinadas condições (parâmetros) estruturais, e que a ‘tendência’ tenha a forma de flutuações (...) ‘ondas longas’ “ (Possas, 1987: 44). Mesmo que ciclo e tendência tenham “causas” essencialmente distintas, surge a “integração analítica” (sic!) que produz uma trajetória composta, segundo Possas (1987: 226). Já a “integração teórica” (sic!) está descartada: “a um nível mais abstrato e de maior generalidade teórica, parece-me indiscutível que ciclo e tendência estão necessariamente ‘integrados’; a rigor, sequer existem ainda como conceitos teoricamente especificados, não havendo o que ‘integrar’” (Possas, 1987: 225-227). Mas, em seguida, o leitor ficará perplexo ou simplesmente desorientado: “o que justifica sustentar teoricamente a distinção entre ciclo e tendência (e já não mais, apenas, analiticamente), é (...) um conjunto de três conclusões interligadas: 1) (...) são processos dinâmicos determinados por forças de natureza diferente (...) (ainda que haja uma certa interdependência); 2) (...) seus efeitos na trajetória dinâmica global também são essencialmente diferentes (...); 3) a temporalidade de cada um, decorrente de forças distintas subjacentes também é essencialmente diferente” Possas (1987: 229-230). Restará ao leitor o consolo de que aquelas hipóteses estariam em “paralelismo claro com as tendências teóricas modernas das ciências naturais” (Possas, 1987: 45, nota 66).

Temporalidade da riqueza

motiva incessantemente a sociedade industrial em que vivemos” (p. 89).

Do progresso técnico ele ressalta o seguinte: 1) altera a produtividade a ritmos diferentes nos diversos setores econômicos, ocasionando contínua variação de custos (e preços); 2) provoca um crescimento contínuo da renda real per capita que – segundo a lei de Engel – faz variar no tempo a composição *relativa* das compras dos consumidores e por conseqüência altera a estrutura de emprego e composição relativa do produto nacional em termos reais; 3) em conseqüência, os empresários terão o problema de descobrir aqueles ramos produtivos que correspondem às preferências dos consumidores; 4) adaptação dos consumidores às maiores possibilidades de consumo e o problema da decisão entre lazer e produção mais elevada, como decorrência dos ganhos de produtividade.

Daí, conclui que “evidentemente, nas tentativas de descobrir a solução desse problema complexo, os empresários podem cometer erros... resultando em hesitações e adiamentos dos projetos de investimento. Em um nível macroeconômico, o significado desses erros ou simples hesitações vem a ser uma mudança nos parâmetros agregados do sistema. Isso tem efeitos decisivos sobre os movimentos dinâmicos da demanda efetiva” (Pasinetti, 1979: 88-89).

Essas considerações são suficientes para mostrar que, do ponto de vista teórico, a proposta de Pasinetti é, de fato, a de uma relação dinâmica entre investimento, consumo, renda e estoque de capital; entendido o capital apenas como capacidade produtiva. O dinheiro como capital (Marx) ou como ativo estratégico (Keynes) não entra em questão. Seu modelo representa um sistema econômico em que os investidores se comportam com uma racionalidade que não é especificamente capitalista e em que os

José Carlos de Souza Braga

consumidores “orientam”, através de suas preferências, as decisões daqueles.³

Suas determinações do investimento e portanto das alterações na demanda efetiva não representam as dimensões próprias do cálculo capitalista, que analisamos no Capítulo 1 desta Segunda parte. Que capitalismo é esse no qual os capitalistas erram na avaliação das conseqüências do progresso técnico sobre as maximizações intertemporais dos consumidores, ao invés de concorrerem sob a incerteza do seu fluxo de lucros?; em que o investimento se ajusta ao gosto do consumidor?; em que o progresso técnico não é entendido como dependente do cálculo capitalista, mas sim como benesse de uma indefinida sociedade industrial? Este é o “capitalismo” do paradigma “clássico” reapresentado sob o disfarce “neokeynesiano”.

Permaneceria a perplexidade de Kalecki em relação a modelos que, pretendendo tratar de capitalismo, melhor representam o funcionamento de hipotéticas sociedades socialistas.

Como já discutimos, para Schumpeter, foi exatamente a análise das inovações, no capitalismo, o seu fio condutor para formular que o crescimento econômico dá-se apenas através de flutuações. Foi por essa razão que ele criticou Kalecki ao referir-se à formulação de “ciclo puro” sem tendência. O que ele cobrava era a explicação teórica da expansão, considerados os ciclos e o crescimento, sem a qual, de fato, o “ciclo puro” é uma limitada concepção dinâmica, mecanicista, de tipo *perpetuum mobile*. O próprio Kalecki fez a autocrítica desta limitação e tratou de

³ Tais investidores em “capacidade produtiva”, ajustando-a ao aumento da renda nacional e às oportunidades técnicas/preferências dos consumidores, poderiam ser entendidos como membros de uma “central de planificação socialista”, mas dificilmente como capitalistas das grandes corporações. Nesse caso, diria Kalecki (1977: 123) – “Seus problemas e resultados – (dos modelos – Observações nossas) – são facilmente traduzíveis em categorias de um sistema socialista e, o que é interessante, eles se enquadram melhor aqui do que no capitalismo...”

Temporalidade da riqueza

enfrentar uma teoria do investimento com inovações que superasse a dicotomia.

Pasinetti retoma a proposta schumpeteriana mas o faz formalmente, retirando de conceitos como investimento e renda as especificidades capitalistas. Sua proposta, neste sentido, mantém as limitações “clássicas”, que reaparecem nos modelos neoclássicos, novo-clássicos, neokeynesianos, etc.

Tentamos argumentar em torno de dois pontos. Primeiro, que a crítica aos modelos de ciclo e tendência conduz a pensar flutuações e tendência como um mesmo processo; não são entidades independentes. O “efeito dual” do investimento implica interação entre os dois movimentos. Segundo, que as teorias do crescimento em si revelam arbitrariedades nas escolhas de parâmetros e na formulação de conceitos e relações inadequadas ao objeto, no caso, o capitalismo.

Em conclusão, tenhamos presente que a teoria da demanda efetiva não deve ser reduzida a um **princípio** que, em considerando o efeito dual do investimento, restringe-se à noção de ciclo automático, **repetitivo**, em torno à tendência como crescimento, que necessita da restrição de condições tecnológicas e financeiras dadas, como parâmetros. Logo estas, que estão permeadas de incerteza e sobre as quais os capitalistas aplicam cálculos baseados em *imaginative figments*. Assim, não só deixam-se de incorporar elementos importantes para a análise, como não se entende a tendência como relação complexa com as flutuações.

2.2 O papel do progresso técnico na interação entre flutuações e tendência

José Carlos de Souza Braga

Analisemos o papel econômico que tem o progresso técnico em dissolver a separação entre determinações de “curto e longo prazos”. Isto nos encaminha para reformular os conceitos de ciclo e tendência.

Em sua *Teoria da dinâmica econômica*, posterior aos artigos relacionados com o ciclo econômico “puro” (sistema estático, sem crescimento), Kalecki já formulava que a tendência é forjada através de flutuações cíclicas.⁴ Para isso, decompôs a equação do investimento em componentes da tendência e em componentes cíclicos. É o “efeito inovações” que produz na equação de investimento de longo prazo o contrário do sistema estático, isto é, uma tendência de crescimento, ou, na ausência das inovações, uma tendência à estagnação.

Entretanto, a formalização da equação de tendência, em si, não resolve o problema da passagem de um sistema “estático-cíclico” (em que, no longo prazo, o nível de investimento iguala-se à depreciação) para um sistema em crescimento. Ou seja, não basta incluir as inovações na equação de longo prazo, porque este segue dissociado do curto prazo que seria a temporalidade do ciclo. Em termos matemáticos, dependendo dos valores dos parâmetros, como observou Pasinetti, a função investimento ou exibe ciclos (de diferentes perfis) ou exibe uma tendência, ascendente ou descendente. Matematicamente não haveria integração possível.

Kalecki assume uma hipótese teórica, para superar os dois movimentos como entidades independentes, que denomina de “o processo de ajuste”:

⁴ No Apêndice a este Capítulo sintetizamos as equações pertinentes a ciclo/tendência, com alguns comentários, objetivando facilitar o acompanhamento da argumentação a partir deste ponto.

Temporalidade da riqueza

“Deverá notar-se que a equação de tendência não representa adequadamente a tendência ascendente a longo prazo. Em realidade, tal transição se reflete primeiramente numa perturbação das flutuações cíclicas: é através desta mudança no curso das flutuações como se realiza o ajuste. O auge é mais pronunciado que a depressão e, por causa disso, se alcança uma nova posição de longo prazo, na qual o nível de investimento é mais elevado. A transformação da situação estática à de tendência ascendente a longo prazo corresponde à mudança no valor de intensidade dos “fatores de desenvolvimento”, γ , desde zero a um valor definido” (Kalecki, 1968: 153).

A tendência a uma redução do crescimento não é descartada. Se o parâmetro que reflete o “efeito inovações”, ou outro parâmetro da equação de tendência, apresenta (ou melhor, representa) uma variação desfavorável, a performance do investimento no longo prazo poderá ser diferente:

“... uma redução da intensidade das inovações que se traduza num descenso de γ , provocará também inicialmente uma perturbação nas flutuações cíclicas e, através de uma depressão mais pronunciada que o auge, tenderá a reduzir o nível a longo prazo do investimento” (Kalecki, 1968: 153-154).

Nessa formulação não há determinações distintas para os dois movimentos. Tampouco há pressuposição sobre o que deve ser o longo prazo: “... a equação de tendência com parâmetros dados representa a tendência a longo prazo a que se ajusta o sistema depois do processo de ajuste” (Kalecki, 1968: 154).

Cabe esclarecer teoricamente que elementos condicionam o mencionado “processo de ajuste”. Isto é, os conceitos convencionais de ciclo e tendência perdem sentido. O que fica é que a tendência é constituída a partir das flutuações, e estas são, simultaneamente, expressão do comportamento de fatores cujos efeitos são

José Carlos de Souza Braga

prolongados, como as inovações, de tal forma que sua reincidência afeta a performance de longo prazo.

O que determina estes “fatores de desenvolvimento”, dentre os quais destaca-se o progresso técnico? A resposta de Kalecki está no artigo *Trend and the business cycle*, publicado originariamente em 1968, ao qual nos referimos na Primeira parte, Capítulo 3, no qual ele rompe com a dinâmica formal e mecanicista, inclusive aquela correspondente ao seu próprio conceito de “ciclo puro”. Para Kalecki (1971: 165), a determinação das decisões de investimento era um problema que ele considerava a *pièce de résistance* da Economia.

Sintetizemos esta argumentação:

- (1) $I(\pi)$, é o nível de investimento, num dado ano, ao qual o novo equipamento renderia uma certa taxa bruta de lucro “padrão”, π .
- (2) $\pi = 1/t$, é uma taxa que corresponde à recíproca do chamado *pay off period* (“período de recuperação”) durante o qual os empresários esperam *normaly* (sob condições normais) que o capital investido seja recuperado. Esta “taxa padrão”, portanto, depende das condições de rentabilidade vigentes e do correspondente período de recuperação do investimento que tais condições implicam. Nas condições técnico-econômicas de seu tempo, Kalecki estimava, para a economia como um todo, o **período t** como sendo não mais do que seis a sete anos, logo $\pi = 15\%$, aproximadamente.⁵

Sendo assim:

⁵ “The ‘standard rate of profit’ is the reciprocal of the so-called ‘pay off period’ during which the entrepreneurs expect ‘normally’ to recover the capital invested. For the economy as a whole it may be assumed to be not more than, say, six to seven years, thus π may be assumed to be about 15%” (Kalecki, 1971: 175).

Temporalidade da riqueza

“É claro que quanto maior, *ceteris paribus*, o nível de investimento, menor é a taxa de lucro que ele capta (*fetches*). Se a taxa de lucro realmente obtida pelo novo equipamento é maior do que π , então $I(\pi)$ é maior do que o investimento efetivo I , e vice-versa; obviamente $I(\pi) = I$ se essas taxas de lucro são iguais” (Kalecki, 1971: 169).

Compreende-se que quanto maior o nível de I , dadas as condições técnico-econômicas, maior será o *pay off period* e menor a taxa padrão π .

Como veremos à frente, a comparação entre taxa “padrão” e taxa efetiva de lucro afetará o cálculo capitalista acerca de investir além ou aquém dos lucros acumulados.

(3) $I(\pi) = n \Delta L + \delta L / \pi$, onde:

$n \Delta L$ = acréscimo de lucros reais obtido pelo novo investimento.

n = é uma proporção do incremento geral de lucros do sistema que o novo investimento (equipamento) obteria. Como existe capacidade ociosa, parte do incremento $(1-n)$ é apropriado por equipamentos já instalados. Assim, se abstrairmos o aumento de lucros proveniente do acréscimo de produtividade

(δL) , teríamos: $I(\pi) = n \Delta L / \pi$.

Considerando δL como a participação nos lucros em função da maior produtividade embutida nos novos equipamentos, como se determina δ ?

Seja $Y - L = Ct$, onde Ct expressa os custos reais do trabalho ou a massa de salário real.

$Y = L / q$ (1), onde q é a taxa de apropriação da Renda agregada pelos capitalistas ou a participação dos lucros na Renda.

$\alpha (Y - L)$ (2) é o aumento dos custos reais em trabalho, na operação dos equipamentos antigos. Ou seja, os lucros do antigo equipamento declinam neste montante (2) que é o ganho de lucros capturados

José Carlos de Souza Braga

pelos novos equipamentos.⁶ Tal efeito ocorre porque o progresso técnico, nos novos equipamentos, implica menor custo real para os inovadores, dado o aumento de produtividade. Quanto maior o aumento de produtividade, maior será α .

De (1) em (2): $\alpha (Y - L) = \alpha (L/q - L) = L \alpha (1/q - 1)$.

Façamos $\delta = \alpha (1/q - 1)$ e teremos que: a proporção de lucros apropriada como consequência das inovações (δ) será mais alta quanto maior for o aumento de produtividade (α); e será mais baixa quanto maior for a participação dos lucros na Renda (q).

A participação dos lucros na renda depende, principalmente, segundo Kalecki, do “grau de monopólio”, isto é, da capacidade das grandes empresas de administrar suas margens de lucro e influenciar na estrutura de preços relativos, incluído o impacto sobre salário real. Logo, o efeito negativo de um q elevado sobre as inovações decorre da capacidade das empresas defenderem seus lucros, mesmo com produtividade defasada em face da inovação emergente ou potencial. Conseguem, com isso, alargar o prazo de rentabilidade de seus capitais, imobilizados com a “velha técnica”, neutralizando assim, o dinamismo da interação entre concorrência e progresso técnico, segundo seus cálculos de valorização. Este fator contribui para uma redução da taxa de crescimento ou mesmo para uma tendência à estagnação. Retornaremos a este ponto.

Isto posto, como fica a formulação das decisões de investir?

$D = E + r \{ I(\pi) - I_e \}$, onde: D = decisões sobre o nível de investimento; E = lucros acumulados; I_e = nível de investimento

⁶ Renda (Y) e Lucros (L) expressos em preços constantes. Se os preços dos produtos fossem uniformes, haveria transferência de produção através da expulsão de alguns equipamentos obsoletos e transferência de lucros pela redução de margens de lucros na produção que persistisse com tais equipamentos (*working old equipment*). Como na prática os preços não são uniformes, a transferência de lucros ocorre também em parte através da transferência de produção de equipamentos antigos ainda operantes (*working old equipment*) para aqueles novos equipamentos (Kalecki, 1971: 170).

Temporalidade da riqueza

efetivamente realizado; r = mensuração da intensidade da reação dos capitalistas à diferença $I(\pi) - I_e$. Designemos por θ a taxa de lucro corrente.

Tem-se as seguintes possibilidades:

1ª $I(\pi) = I_e$, enquanto $\pi = \theta$. Os capitalistas investem o total da acumulação interna de lucros de suas empresas e somente isso.

2ª $I(\pi) > I_e$, enquanto $\pi < \theta$. Os capitalistas investem mais do que a acumulação interna de lucros, endividando-se para tanto.

3ª $I(\pi) < I_e$, enquanto $\pi > \theta$. Os capitalistas investem menos do que o montante interno de lucros acumulados.

As poupanças empresariais brutas (lucros acumulados E) mantêm uma relação constante com as poupanças dos rentistas que são muito menores. Logo, $E = e S$ (total agregado de “poupança financeira”), sendo $e < 1$, porém próximo a 1, $S = I$. Aplicando o valor de $I(\pi)$ teremos :

$$D = eI + r \{ n \Delta L + \delta L / \pi \} - I.$$

Nesta nova equação das decisões de investimento, o principal elemento é δL , que representa a captação de lucros decorrente da maior produtividade do trabalho obtida com as inovações técnicas. A redução dos custos em trabalho com a nova técnica é simétrica à elevação destes custos na velha técnica. Logo, para um mesmo nível de produto, os inovadores gastam menos em trabalho do que seus competidores e apropriam-se, conseqüentemente, de um “lucro extraordinário”, cuja magnitude equivale ao que se deixa de ganhar com o antigo equipamento. Há uma implícita transferência de lucros do velho para o novo equipamento, das empresas que não inovam para as que fazem. A

José Carlos de Souza Braga

argumentação é desenvolvida em termos reais, supondo-se, portanto, salários nominais e preços constantes.

Kalecki aponta um resultado vinculado à liderança inovadora em si – “... os empresários que primeiro se aproveitarem das inovações técnicas certamente obterão mais do que a média” – compreensível, inclusive, pela antecipação para lucrar com os aumentos futuros de demanda efetiva (Kalecki, 1977: 113).

Esta formulação é um adequado ponto de partida para a consideração do progresso técnico na teoria da demanda efetiva, mantendo as características que são próprias do capitalismo (e dos capitalistas) nas decisões sobre o “investimento com inovações”.

A propósito Kalecki afirma:

“...os empresários investigam como ‘vai indo’ o novo investimento em termos de rentabilidade e sobre isso tomam a decisão de se devem apenas reinvestir suas poupanças, ou ir além ou ficar aquém delas: isso depende da taxa de lucro sobre o novo investimento efetivo se mostrar igual, maior ou menor do que a ‘taxa padrão’. Um importante elemento de como ‘vai indo’ o novo investimento é o acréscimo de produtividade devido ao progresso técnico, que causa uma transferência de lucros do antigo para o novo equipamento” (Kalecki, 1977: 113).

Tem-se, nesta hipótese, um tratamento teórico das circunstâncias em que as decisões de investir produzem flutuações pró-auge com tendência expansiva e aquelas que produzem flutuações pró-recessão com tendência estagnacionista.

No primeiro caso, das determinações do progresso técnico no interior do cálculo capitalista, podemos estabelecer que têm vigência as condições para que: $I(\pi) > I_e$, enquanto $\pi < \theta$.

Sucedem que as decisões de investimento reiteram momentos de auge, limitando, nas flutuações, o descenso potencial da taxa de lucro decorrente da ampliação da capacidade produtiva, e/ou

Temporalidade da riqueza

atenuando a propensão recessiva derivada das defasagens temporais na interação das demandas (e ofertas) intersetoriais, intrínsecas à natureza competitiva, incerta e descoordenada do investimento capitalista.

Ter-se-á, na sucessão de flutuações com este perfil, um processo de ajuste que expressa a interação dos movimentos de curto e longo prazos, com o que teoricamente justifica-se a inserção de parâmetros de valor expansivos na equação de tendência. Isto implica que no curso das flutuações verifica-se um desvio altista do investimento em relação à trajetória pretérita que alimenta uma tendência expansiva.

Na equação, $i_t = I_t + Y_t$, $I_t > Y_t$, donde $i_t > zero$, ou seja o “desvio cíclico” do investimento em relação à tendência pretérita é positivo e vai-se construindo um longo prazo expansivo (Ver Apêndice).

No segundo caso, ao contrário, das determinações do progresso técnico no âmbito do cálculo capitalista verificam-se condições em que: $I(\pi) < I_e$, enquanto $\pi > \theta$.

Sucedem-se, então, reiterações recessivas ao longo das flutuações que limitam a recuperação da taxa de lucro que decorreria da eliminação de capacidade produtiva ociosa e da introdução de novas técnicas produtivas, e/ou agravam a propensão recessiva decorrente da existência de capital ocioso. Tal ociosidade, ao adiar decisões de investimento, provoca efeitos cumulativos declinantes que ampliam a incerteza e a descoordenação que caracteriza as decisões privadas sobre quanto e quando investir.

O curso destas flutuações promove um processo de ajuste que expressa a interação dos movimentos de curto e longo prazos e conduz à anulação dos efeitos inovadores na “equação de

José Carlos de Souza Braga

tendência”. No andamento das flutuações constata-se um desvio do investimento em relação à trajetória pretérita que gera, inicialmente, desaceleração da expansão e, na continuidade, transforma-se numa retração da taxa de crescimento de longo prazo, numa tendência à estagnação ou até mesmo à reprodução simples.

Na equação, $it = It - Yt$, $It < Yt$, donde $it < zero$, ou seja, o desvio “cíclico” do investimento em relação à tendência pretérita é negativo, vai-se construindo assim um longo prazo descendente, uma tendência à estagnação, à perda da energia sistêmica para crescer.

Fica demonstrado que Kalecki abre o problema e lança um caminho teórico no qual não cabem ciclo e tendência como entidades independentes. Rompe-se o automatismo cíclico, a periodicidade mecânica, e fica colocada a questão da antinomia da tendência. Isto é, não existe um único longo prazo, igualmente mecanicista e entendido como equivalente a crescimento secular *ad infinitum*. A tendência tanto pode ser um longo prazo expansivo como um longo prazo contracionista, estagnado, crítico.

É por isso que a equação do automatismo cíclico bem como a equação de tendência perdem, se considerada cada uma em si mesma, vigor teórico. Esta última é apenas uma representação formal de tipos de movimento possíveis no longo prazo (indissociável do curto prazo), postos determinados valores para os parâmetros.

O movimento efetivo do sistema é a combinação de flutuações e tendência como entidades inseparáveis. Os fatores de curto e longo prazos são indissociáveis. O ciclo, quer de ondas curtas, médias ou longas, como uma totalidade autônoma de movimento carece de sentido. A tendência (*tendency*, propensão a...) do sistema é de uma tensão entre expansão e crise, com

diferentes trajetórias (*trends*) possíveis a serem apreendidas através da teoria da dinâmica complexamente determinada.

2.3 Inovações e acumulação: entre a coerência sistêmica e a crise de reprodução

Adotam-se as seguintes hipóteses:

(1) A tendência não pode ser considerada como o crescimento exponencial a ser explicado junto com o ciclo. Há uma antinomia na tendência. Flutuações podem combinar-se com tendência estagnacionista ou até com uma crise da reprodução ampliada (conceito rigoroso de crise), e não apenas com expansão.

(2) Para o esclarecimento da hipótese anterior, existe uma pergunta relevante no capitalismo contemporâneo, marcado por comandos centralizados de capital, monopolização, apropriação financeira de riqueza: em que condições as decisões do cálculo capitalista impulsionam o dinamismo tecnológico e em quais elas reverterem ou limitam o dinamismo tecnológico?

(3) Deve-se assumir que o cálculo capitalista, na existência de concorrência e incerteza, é racional exatamente quando pauta-se por uma estratégia tríplice de valorização: lucratividade geral, risco e liquidez. Como tal, quais os condicionantes sobre mudanças tecnológicas, entendidas como combinação de aumento de produtividade e alteração do universo das mercadorias?

Em suma, a perspectiva é a de que o progresso técnico afeta o processo dinâmico como um todo. O seu tempo, o ritmo das inovações, os tipos de mudanças na estrutura técnica, estão subordinados ao processo geral de valorização do capital. O

José Carlos de Souza Braga

progresso técnico não é um *deus ex-machina*, um dom natural da sociedade industrial. Economicamente, ele só existe na medida em que o fluxo de “investimento com inovações” não seja descontinuado. E este se move sob decisões econômico-financeiras mutáveis.

Consideremos que uma estrutura técnica de produção sofre alterações de porte reestruturador⁷ quando ocorrem os seguintes eventos:

- (1) Modificações da infra-estrutura nos transportes, energia e telecomunicações.
- (2) Novos métodos de ofertar mercadorias, implicando mudanças tecnológicas na produção de mercadorias já existentes ou a emergência de novas mercadorias ainda não disponíveis aos consumidores. Isto corresponde a novos métodos de produção e a novos produtos.
- (3) Novas fontes de oferta de matérias-primas, de insumos, de bens semimanufaturados.
- (4) Conquista de novos espaços territoriais.
- (5) Emergência de novas modalidades organizacionais.
- (6) Alterações nas formas de comercialização.
- (7) Modificações nas modalidades de financiamento.

Isto posto, consideraremos que quando tais eventos ou a maioria deles estão acontecendo a economia encontra-se diante de

⁷ Como deve ser evidente estamos fazendo uma utilização do conceito de Inovação de Schumpeter sem, entretanto, assumir hipóteses outras de que ele fez uso, na “Teoria do Desenvolvimento” e no *Business cycles* tais como a de que inovações surgem desde uma situação de vizinhança de equilíbrio, vinculadas ao empresário inovador que criava novas firmas, etc. Ver Clemence & Doody (1966).

Temporalidade da riqueza

uma “fronteira tecnológica de difusão ampliada”,⁸ conduzida pelas corporações capitalistas detentoras do know-how, da capacidade técnico-financeira, e estimuladas tanto pela competição como por um cálculo financeiro geral que sanciona expectativas inovadoras.

Neste sentido, adotamos o conceito schumpeteriano adaptado às formas contemporâneas da organização capitalista, o capitalismo trustificado como ele costumava chamar (ver Clemence, & Doody, 1966: 41). O problema do *clustering* – agrupamento, acumulação – de inovações que daria a sinergia sistêmica fica “resolvido” pela dinâmica competitiva/cooperativa entre as corporações, diminuindo-se assim os dilemas que aparecem para tanto, quando se trata do capitalismo competitivo no qual a dita sinergia depende de que o empresário inovador dê início às inovações a partir de uma posição de equilíbrio e seja imitado e aperfeiçoado pelos demais, para que ocorra uma seqüência de eventos que assegurem o referido *clustering* de inovações.⁹

Estas fronteiras, uma vez assumidas economicamente, geram flutuações onde os auges são mais intensos, configura-se um determinado longo prazo de expansão, sanciona-se a rentabilidade e portanto o fluxo de “investimento com inovações”. Por determinado longo prazo queremos dizer um período de ampliação difundida,

8 As oportunidades de investimentos deslanchadas a partir do “padrão automobilístico”, “complexo automotriz”, ilustram o que seja uma inovação que promove uma fronteira técnica de difusão ampliada: utilização de nova “matriz” energética (petróleo), fornecedores, comercializadores, garagens, oficinas de reparação, serviços de taxis, linhas de ônibus, postos de abastecimento, pneus, câmaras de ar, válvulas, lâmpadas, aço, cobre, borracha, vidro, transporte rodoviário, seguro de automóveis, construções domésticas e industriais, etc. Uma vez implantado o mencionado padrão, as inovações no interior dele, novos processos e novos tipos de automóveis, novos materiais, melhores estradas, etc., caracterizariam uma fronteira tecnológica de difusão restrita.

9 Segundo Clemence & Doody (1966: 55): “Se *clustering* não requer descontinuidade no aparecimento de habilidade empresarial, como ela deve ser explicada? Um elemento fundamental na explicação é o fato de que as condições de equilíbrio são idealmente propícias à introdução de inovações... A estabilidade das condições dos negócios, assim como a completa ausência de lucros, é mais estimuladora da inovação do que qualquer outro estágio do ciclo seria. Dado que o risco de insucesso está no mínimo, e a pressão para inovar está no máximo, deveríamos esperar que a atividade inovadora, sob condicionamentos capitalistas, seria extraordinariamente grande”.

José Carlos de Souza Braga

por amplos setores econômicos, do estoque de capital inovador, sem assimilá-lo como *ad infinitum* e tampouco como uma onda longa, a ser necessariamente seguida por outra onda longa recessiva/depressiva, após a qual retomar-se-ia de novo uma onda longa expansiva. Em outras palavras, não associamos o conceito de inovação às formas canônicas do conceito de ciclo.

Ao contrário dessa fronteira de difusão ampliada, certas mudanças se expressam numa “fronteira tecnológica de difusão restrita”, cujos efeitos sobre a estrutura vigente são limitados pois não alteram o conjunto dos fundamentos técnicos. Não surge um número significativo de novos produtos, os métodos e processos sofrem alterações localizadas, setoriais, complementares às práticas existentes, e as bases infra-estruturais (energia, transportes, comunicações) modificam-se parcialmente. Estas fronteiras não implicam grande elevação na taxa de investimento, de modo que, existindo fatores recessivos na economia, elas não podem compensá-los, e as flutuações combinam-se com um longo prazo onde há baixo crescimento ou mesmo estagnação. As decisões capitalistas quando limitadas a desdobrar esta fronteira restrita, implicam uma estrutura produtiva (incluída a infra-estrutura) relativamente cristalizada, por considerações de rentabilidade que cerceiam a utilização do “estoque de inovações” eventualmente disponível.

Ao designarmos dois tipos de fronteiras tecnológicas, o que pretendemos acentuar é que no capitalismo das corporações – o “capitalismo trustificado” – ficaria eliminado o problema do ponto de arranque das inovações existente no padrão de livre concorrência. A saber, no capitalismo do século XX as inovações buscadas pela atividade de Pesquisa & Desenvolvimento se tornam um processo permanente introjetado nas grandes empresas de cada corporação, existindo contudo uma diferença de ênfase e de grau de

Temporalidade da riqueza

difusão nas fronteiras tecnológicas, a ampliada e a restrita, segundo o cálculo capitalista e o ambiente macroeconômico mundial.¹⁰ Em ambos os casos, o processo de inovação permanece vivo (destruição criativa potencial), ainda que não se traduza necessariamente em investimento inovador difundido amplamente, ficando descartada a idéia de rotina ou de equilíbrio tal como Schumpeter formulou em seu conceito de Fluxo Circular ou vizinhança de equilíbrio, a ser rompido pelas inovações dos empresários (*entrepreneurs*) fundadores de novas firmas (Clemence & Doody, 1966: 40).

As corporações podem até possuir, num dado momento, as condições técnicas para investir numa fronteira de difusão ampliada, deixando de fazê-lo ou fazendo-o parcialmente, entretanto, por razões do cálculo econômico-financeiro. Este parece ser o caso, ao qual voltaremos no capítulo final, do atual ‘complexo eletrônico’, paradigma da chamada Terceira Revolução Industrial, segundo vários autores. Este complexo é claramente uma fronteira de difusão ampliada por suas propriedades tecnológicas, por configurar um *cluster* de inovações no sentido schumpeteriano.

“A aplicação (ou criação por meio dela) da microeletrônica de uma base tecnológica comum a uma constelação de produtos e serviços agrupou um conjunto de indústrias, setores e segmentos na forma de um ‘complexo eletrônico’, densamente intra-articulado pela convergência intrínseca da tecnologia da informação. A formação desse poderoso *cluster* de inovações capazes de penetrar amplamente (uso generalizado), direta ou indiretamente, todos os setores da economia configura um novo paradigma tecnológico no mais puro sentido neo-schumpeteriano” (Coutinho, 1992: 70).¹¹

¹⁰ Ver no Capítulo 3 da Segunda parte considerações acerca da noção de destruição criadora de Schumpeter.

¹¹ Segundo o mesmo autor as condições que devem ser preenchidas são: 1) amplo espectro de aplicação em bens e serviços; 2) oferta crescente e suficiente para suprir a demanda na fase de declínio acelerada; 3) rápida queda dos preços relativos dos produtos portadores das inovações, reduzindo continuamente os custos de adoção destas pelos usuários; 4) fortes impactos conexos

José Carlos de Souza Braga

O “complexo eletrônico” abrange a produção de bens de capital de elevada precisão, microeletrônica, eletrônica de consumo, informática de processamento de dados, telecomunicações, automação de serviços, automação industrial, *software*. Essas condições tecnológicas aptas a promover uma revolução industrial deveriam estar lançando a economia mundial numa “onda longa de crescimento”, à semelhança do que ocorreu nas anteriores revoluções industriais, coisa que não se tem verificado nas últimas décadas.

O que importa sustentar como hipótese é que o padrão sistêmico de riqueza (ver próximo capítulo) condiciona a vigência ou não de investimentos inovadores que impulsionam uma fronteira técnica de difusão ampliada, não sendo possível sustentar que dadas as condições técnicas ou até mesmo sua implantação parcial, elas se transformem no vendaval de destruição criativa.

Para isso, é útil tecer elaborações na linha da taxa padrão de lucro (Kalecki, 1977). Vamos considerá-la como um índice de valorização correspondente a uma dada fronteira tecnológica. À consolidação de uma nova estrutura técnica corresponde uma taxa padrão de lucro, π , em torno da qual flutua a taxa de lucro corrente do capital produtivo, chamada θ . Embora se possa pensar numa taxa média, o cálculo capitalista se faz sobre a taxa padrão dos respectivos setores em que as corporações têm suas empresas operando. No cálculo capitalista sobre as inovações entram em consideração também as taxas de juros de curto e longo prazos, i e i' , e a taxa de lucro geral, ϕ .

A flutuação de θ em torno π deve-se às oscilações dos investimentos ao longo da consolidação de uma estrutura técnica.

sobre as estruturas organizacionais, financeiras e sobre os processos de trabalho; 5) efeitos redutores generalizados sobre os custos de capital e efeitos amplificadores sobre a produtividade do trabalho (Coutinho, 1992: 71).

Temporalidade da riqueza

Esta consolidação é o próprio desdobramento das inovações que se difundem e que são inerentes à fronteira técnica em curso.

As renovações estruturais que promovem avanços no grau de desenvolvimento industrial implicam elevados investimentos, sobretudo no setor de bens de capital, representando imobilização de grandes volumes de capital, e incrementos no “período de recuperação” (*pay off period*). Isto tende a promover, **inicialmente** – nos primeiros estágios da renovação da estrutura – um nível menor de π , tendo em conta os significativos custos de implantação e a distribuição de seu ressarcimento no tempo. Ou seja, elevando-se o nível de investimento e logo, de capital imobilizado, tem-se um aumento de t , o período de amortização e conseqüentemente $\pi = 1/t$, declinaria. Por que então haveria tais inovações? Evidentemente a expectativa é que os lucros correntes se ampliem em relação aos existentes, tanto por razões microeconômicas decorrentes da redução de custos a ser lograda na seqüência e da ampliação de demanda local, como também por razões macroeconômicas derivadas da sinergia sistêmica que pode ser estimada pelas corporações inovadoras quanto a seus impactos nos respectivos lucros.

Impõe-se nessa análise a relação entre π e as taxas de juros de longo e de curto prazos. Não só porque i' está associada ao crédito de capital, para investimentos de longa maturação, mas também porque a interação entre a taxa de juros de curto prazo, i , e a de longo, i' , dão a perspectiva de valorização financeira ao cálculo capitalista e como tal influencia acerca da oportunidade de efetuar mudanças técnicas. Ou seja, se a taxa de curto prazo ascende, aproxima-se da taxa de longo prazo, acabará aguçando a liquidez estratégica, os ganhos especulativos.

José Carlos de Souza Braga

A transição para uma estrutura mais avançada produtivamente demanda que:

$$\pi > i' > i$$

Ou seja, a taxa de juros de longo prazo funciona como limite inferior da taxa padrão, como condição para um fluxo de “investimento com inovações” capaz de desdobrar um conjunto de inovações de grande profundidade. Tal situação corresponde a uma adequada estrutura a termo da taxa de juros com a rentabilidade financeira de longo prazo superando a de curto, impedindo pressões portanto do mercado monetário – preço imediato do dinheiro – sobre o mercado de crédito ao investimento.

Esta é uma condição necessária, que se complementa com a condição suficiente de que:

$\theta > \pi$, isto é, que a rentabilidade corrente do capital investido na produção supere a taxa padrão, sancionando tanto o investimento dos lucros acumulados, como algo mais, necessário para fazer face ao endividamento de longo prazo. Estas condições são reforçadas com a que corresponde a uma taxa de capitalização crescente que torne os preços dos ativos nas bolsas de valores superiores ao custo de sua reposição, ou seja, superiores aos preços de sua fabricação pela estrutura técnica renovada (preço de demanda > preço de oferta, nos termos de Keynes).

É dessa forma que as inovações nos fundamentos técnicos, a aceleração da produtividade, o incremento dos investimentos, e a subida da taxa de lucro corrente, θ , reforçam-se mutuamente, promovem a superação da anterior estrutura técnica e asseguram expansão de longo prazo.

Poder-se-ia pensar que a hipótese necessária e suficiente, mencionada acima, para a expansão prolongada, reprodução

Temporalidade da riqueza

ampliada, signifique a vigência de uma taxa de crescimento autosustentada, no longo prazo, que admitiria flutuações secundárias, tendência secular de desenvolvimento, com evolucionismo tecnológico, vendavais de destruição criativa conduzidos pelas corporações.

No processo capitalista, no entanto, tal horizonte é teórica e historicamente uma miragem. Os limites naquelas taxas de valorização são transgredidos por necessidade do próprio capital e pela norma especulativa que marca intrinsecamente o cálculo capitalista com resultados macroeconômicos de caráter crítico, como já analisamos no capítulo anterior e aprofundaremos no próximo.

Uma das formas de reversão¹² a que dedicamos atenção em seguida está na interação entre investimento, acumulação de capital fixo, desenvolvimento das fronteiras técnicas. A concorrência entre os capitais centralizados acaba por criar graus de ociosidade indesejados nas plantas produtivas, que podem atenuar o ritmo de crescimento dos investimentos nas empresas líderes, sob comando dos capitais centralizados. Estes realocarão intersetorialmente os dispêndios para aqueles em que seja menor a ociosidade não-planejada. Adiam, mas não necessariamente eliminam, a generalização do excesso de capital que provocará desaceleração dos investimentos.

Mas ao mesmo tempo, a descoordenação das decisões entre concorrentes tende a difundir para setores e empresas o sinal de que o nível de investimento não pode ser sustentado. A incerteza sobre o fluxo de lucros futuros cresce e põe a perspectiva de diminuir

12 O movimento de desaceleração da acumulação que tem atingido diversas economias desde o fim da “idade de ouro” – 1971/73 – tem sua lógica, em boa parte, ditada pelos componentes analisados a seguir.

José Carlos de Souza Braga

aplicações em ativos fixos em troca de rendimentos mais imediatos e líquidos.

Certos setores, onde a acumulação de capital foi mais expressiva, apresentam maior velocidade e quantidade de contenção de investimentos, em face da possível superioridade da taxa padrão de lucro ante a taxa corrente. O risco na imobilização de capital cresce e põe freio aos investimentos. Se o potencial de inovações da fronteira técnica em consolidação já encontra-se bastante difundido e utilizado, reduz-se a expectativa de “lucros extraordinários” e impõe-se a rentabilidade com os métodos produtivos e produtos ora implantados.

Passa-se então à defesa da rentabilidade da estrutura vigente. A solução global, que viria com a sustentação do nível agregado de investimentos, aparece, para cada unidade decisória, como inadequada dados os fatores anteriores. Comparece uma falácia de composição: o que parece adequado na decisão microeconômica é exatamente o que provocará o inadequado tanto macroeconomicamente quanto para as unidades de capital que cortaram investimentos, num movimento de reforço mútuo e vicioso.

No plano da formação dos preços da produção, os poderes de mercado em administrar as margens brutas de lucro tendem a promover uma ascensão da taxa de apropriação da renda nacional por parte dos capitais centralizados, que exercem tais poderes através de diferentes grandes empresas em variados setores líderes da estrutura vigente. Com isto atenuam-se os efeitos do aumento relativo de custos de trabalho e de capital com a técnica dada, vis-à-vis as inovações em pauta, potencialmente implantáveis.

Este “efeito preços oligopolistas ou monopolistas” determinará uma relativa cristalização da estrutura implantada,

Temporalidade da riqueza

reforçando o movimento descendente do investimento e configurando um longo prazo de estagnação econômica. A defesa, pela administração das margens brutas de lucro, da rentabilidade da estrutura existente é componente importante da relação entre estratégia de valorização (lucro geral, risco e liquidez), estagnação relativa e potencial inflacionário.

O anterior não implica exclusão de toda e qualquer inovação, mesmo porque, não verificando-se uma neutralização da concorrência dados os poderes técnico-financeiros das corporações, é admissível que, para permanecer no páreo pela liderança na futura expansão, os capitais mais sólidos financeiramente implantem inovações parciais.

Macroeconomicamente, ter-se-ia o desenvolvimento de uma fronteira tecnológica restrita realizando-se aumentos localizados de produtividade e modificação parcial do universo das mercadorias (*commodity space*). Este tipo de fronteira técnica não exclui, tampouco, que mesmo as grandes empresas lancem gradualmente mudanças de produto e processos, que seriam como que embriões de futuros componentes líderes de uma fronteira de difusão ampliada.¹³

De todo modo, nossa hipótese é que este momento caracteriza-se por um nível relativamente reduzido de imobilizações de capital fixo para inovações amplas, e o investimento agregado tem performance insuficiente para determinar uma expansão saneadora da instabilidade e da limitação de crescimento que domina a vida econômica. Manter-se-ia relativamente cristalizada a estrutura técnica, com a taxa de lucro corrente (θ) girando em torno da taxa padrão (π), porém, abaixo desta na maior parte do tempo.

¹³ Igualmente não se deve excluir que, nestes momentos, possam aparecer inovadores de produtos, criadores de mercadorias antes inexistentes através da fundação de novas empresas.

José Carlos de Souza Braga

Sucedem-se flutuações de predominância recessiva e desacelera-se a trajetória de crescimento de longo prazo. Nas sucessivas flutuações, $\pi > \theta$, e os capitalistas investem menos do que os lucros acumulados, tentam reduzir dívidas e ancorar-se, irônica e paradoxalmente, na capitalização financeira, incluída a formação de capital fictício. Caem ou crescem em menor ritmo os níveis de renda agregada e de emprego.

Estas condições de rentabilidade do capital na produção, ainda que admitam recuperações na taxa de crescimento do produto em certos períodos, de perfil *stop & go*, apoiadas, inclusive, em déficit e dívida pública, determinam, no balanço das forças, que a regeneração da expansão de longo prazo seja um problema aberto para o mercado capitalista e para o Estado.

Esta é uma hipótese de reversão, nas flutuações e na tendência, de ordem econômico-tecnológica, sendo determinada pela sobreacumulação de capital e pela ociosidade indesejada, nas empresas que lideram o investimento (Marx & Steindl), combinada com o esgotamento das inovações de uma dada fronteira técnica (de inspiração em Schumpeter).

Na temática marxista, esse problema aparece como o da possibilidade (ou não) da reprodução ampliada, no longo prazo. Em Kalecki (1977: 7) encontramos observações que esclarecem o debate e sugestões que devem ser resgatadas: “... por que não pode um sistema capitalista, uma vez que se tenha desviado para baixo a partir da trajetória de reprodução ampliada, encontrar-se numa posição de reprodução simples a longo prazo?” Ele adverte que não se pode, como fazem alguns economistas, “... considerar esse fenômeno como a fase declinante do ciclo econômico, a qual se processa em torno da trajetória inicial de crescimento” (Kalecki, 1977: 7). Aponta o erro de formular que sem “mercados externos”

Temporalidade da riqueza

uma economia capitalista não alcançaria reprodução ampliada,¹⁴ mas considera que o ceticismo de Rosa é pertinente já que “... não se pode tomar por suposto o crescimento autosustentado da economia capitalista”. A economia pode sim expandir-se sem os “mercados externos”, graças “... a certos aspectos do progresso técnico, os quais porém não necessariamente asseguram satisfatória utilização do equipamento a longo prazo” (Kalecki, 1977: 8).

A possibilidade de reprodução ampliada, principalmente pelas inovações que os capitais implantam, não deve ser entendida como “... equivalente à eliminação da influência de uma demanda efetiva insuficiente... a taxa de reprodução ampliada resultante desse fator acima referido [progresso técnico], de nenhum modo é necessariamente adequada para assegurar plena utilização do equipamento, ou mesmo para manter constante seu grau de utilização. As inovações apenas em parte quebram o impasse de uma reprodução simples...” (Kalecki, 1971: 147).

O importante desta contribuição de Kalecki é que somos obrigados a **repensar o conceito de tendência no capitalismo.**

É imperativo eliminar, desde logo, aquele que é o conceito predominante na teoria econômica que, em resumo, **afasta qualquer problema no longo prazo capitalista.** Uma trajetória declinante do crescimento, para a referida teoria, não passa de “uma fase do ciclo” de onda longa com mecanismos pressupostos de reversão.

Será ainda, segundo aquela leitura, apenas uma “fase do ciclo”, mesmo que a recuperação só aconteça quando mudanças institucionais, reformas econômicas, intervenções estatais e até

¹⁴ Por “mercados externos” entendam-se gastos de governo, mercados de outros países, áreas não-capitalistas internas a serem ocupadas. Como se sabe, quanto a este ponto o debate é com Rosa de Luxemburgo. Ver Kalecki (1977).

José Carlos de Souza Braga

acordos sóciopolíticos a viabilizem. O longo prazo é o “refúgio clássico” onde as imperfeições de mercado sempre desaparecem e permitem o crescimento.

Mas, como vimos, há distintos longos prazos. Logo, o sentido que cabe ao longo prazo “clássico” é o de *trend* secular e o significado de tendência só pode ser uma vulgaridade teórica: a economia capitalista, apesar das “fases declinantes de seus ciclos”, cresce faz séculos e continuará crescendo. Repete-se, assim, na dinâmica formal, o suposto da universalidade (do sistema capitalista) que já estava presente na análise puramente estática de equilíbrio, conforme vimos na Primeira parte, Capítulo 1.

No erro simétrico, abrigam-se as teorias marxistas do “colapso econômico”, onde a tendência aparece como um determinismo mecanicista que “explicaria” a “autonegação da acumulação de capital”.¹⁵

A hipótese que defendemos é a da existência de uma **antinomia** na tendência. Ou seja, tanto pode demonstrar-se que existe uma tendência ao crescimento quanto uma tendência à estagnação.¹⁶ Esta antinomia é vista, formal ou ingenuamente, como decorrente de arbitrariedades na escolha dos parâmetros da equação de tendência. Segundo nossa análise o que aparece como antinomia é uma contradição da própria dinâmica capitalista, decorrente de suas propriedades internas. Neste caso, sustentar-se-ia a hipótese de que a dinâmica capitalista é uma instabilidade estrutural no sentido de exibir uma contradição entre expansão e

¹⁵ Acerca da controvérsia marxista sobre o problema da realização da mais-valia consultar Mazzucchelli (1985, item A).

¹⁶ A mistura de formalismo com empirismo, que predomina em Economia, hoje, sugeriria que investigássemos a fundo os valores dos parâmetros, talvez buscando “fundamentos microeconômicos”. Na economia modernista das décadas em que vivemos há muitos exemplos de como aquela proposta tem levado a becos sem saída: estimativas de função consumo, verificação da sensibilidade da função poupança à taxa de juros e alíquotas de impostos, análises da maximização intertemporal entre trabalho e lazer (mercado de trabalho), etc.

Temporalidade da riqueza

crise, na tendência, antagonismo na sua temporalidade mesma, em suas realidades históricas, dois longos prazos, o expansivo e o estagnacionista.

Tenhamos presente que a questão da tendência nos coloca, a rigor, diante dos tempos lógico e histórico na compreensão do movimento do sistema. Mas que movimento é esse?

Belluzzo (1980: 90) enfatiza desde a ótica da teoria da acumulação de capital que o movimento capitalista se expressa em dois momentos que lhe são imanescentes, a **acumulação e a reprodução**: “A distinção entre esses dois momentos imanescentes de um mesmo movimento é de importância teórica decisiva, porquanto é ela que permite que a forma desse **movimento** seja definida como tendência.” A relação entre acumulação de capital e progresso técnico é estratégica para a reprodução. A acumulação de capital entrelaça valorização e progresso técnico e realiza a reprodução em escala ampliada e nisto está a temporalidade própria do desenvolvimento das forças produtivas. Neste sentido, a tendência na dinâmica existe como um desenvolvimento interior à estrutura, ritmo e velocidade próprios, irreversibilidade.

Ao explicitarmos essa distinção entre dois momentos imanescentes, constatamos que existe unidade e antagonismo entre acumulação e reprodução. Na unidade, a expressão do movimento como um desenvolvimento, os mecanismos de mercado compatibilizam acumulação de capital – forma capitalista de riqueza privada – com a reprodução econômica e material da sociedade em escala crescente (riqueza social). No antagonismo, revela-se a instabilidade latente, e então aquela acumulação aparece como incompatível com a reprodução do sistema, os mecanismos capitalistas de mercado mostram-se **incoerentes** na condução da

José Carlos de Souza Braga

vida econômica da sociedade (Ver nota 1 do Capítulo 1, da Segunda parte).

A tendência contém um desenvolvimento contraditório, interior à estrutura, que se expressa na reversão da reprodução ampliada para a **crise de reprodução sendo este o significado rigoroso de crise sistêmica, na qual a instabilidade estrutural se traduz numa propensão de duração indefinida à destruição aberta da coerência sistêmica**. Ela se manifesta quando a trajetória é, na melhor das hipóteses, de reprodução simples, investimento em torno do nível de depreciação. Nesta, explicitam-se percalços oriundos de propriedades fundamentais do sistema. As virtudes do capital, da concorrência, da interação entre acumulação e progresso técnico, transfiguram-se em vetores da iminente falência dos mecanismos de mercado. Aponta-se para a sobreacumulação de capital e de mercadorias, estoques ociosos de capacidade produtiva, destruição de plantas produtivas, desemprego em massa, deflação de preços de bens, serviços e ativos (ações, imóveis, etc.). A tendência à reprodução simples aparece como realidade histórica. Adotando-se esta perspectiva teórica, desde que existe o capitalismo industrial, originado na Inglaterra em torno de 1760, a verdadeira crise de reprodução mundial, ou crise sistêmica, se adotarmos a linguagem corrente, foi a Grande Depressão dos anos 30.¹⁷

É neste momento que o tempo histórico se impõe como resolutivo, determinante do futuro do sistema, explicitando que a

¹⁷ Evidentemente, no plano nacional, diferentes capitalisms viveram crises de reprodução, com resultados que significaram regressões históricas ou reestruturações a partir de amplas reformas, notabilizando-se dentre estas últimas as economias européias que superaram experiências hiperinflacionárias. Neste final de século XX, a crise que vai-se desenvolvendo no sudeste asiático e na América Latina começa a ganhar, em alguns países, o perfil de rompimento da coerência sistêmica, manifesto na destruição da moeda, desemprego em massa, destruição de capacidade produtiva, caos na formação da renda nacional, na circulação mercantil e abastecimento alimentar etc.

Temporalidade da riqueza

riqueza capitalista tem uma temporalidade, não é forma infinita, aistórica. As condições do sistema reproduzir-se só são repostas pelas novidades¹⁸ que esse tempo histórico cria, novidades que alteram, reformam, limitam propriedades fundamentais do próprio sistema, regulando-o, organizando-o, sem eliminar, entretanto, sua forma específica de gerar riqueza, o capital, com o que a contradição na tendência pode repor-se.

Por essa perspectiva reformista retoma-se a trajetória de reprodução ampliada e não necessariamente por mecanismos endógenos, economicamente autocorretivos.

18 Evidentemente temos em mente as reformas empreendidas para superar a Grande Depressão a partir do New Deal americano e as iniciativas da social-democracia européia bem como as experiências de capitalismo organizado no Japão e na Alemanha. Igualmente incluem-se os acordos no âmbito do sistema de Bretton Woods que estabeleceram as bases para o reordenamento do sistema monetário internacional. Conseqüentemente, quanto às últimas décadas, temos de considerar a desmontagem dos arcabouços acima mencionados que correspondem à erosão do capitalismo regulado cujo desenlace segue aberto à história.

José Carlos de Souza Braga

Apêndice

Na Teoria da Dinâmica, Kalecki trata de decompor o Investimento, em sua tendência e em seus componentes cíclicos:

$I_t = Y_t + i_t$, onde Y_t é a ordenada da curva-tempo que representa o movimento a longo prazo do investimento. Logo, $i_t = I_t - Y_t$, será o desvio de I_t com relação ao nível de tendência Y_t .

Ele chega à formulação da equação:

$i_{t+\theta} = a/1+c i_t + \mu \Delta i_{t-w}/\Delta t$, onde $a/1+c > 1$; que é idêntica à “equação do ciclo econômico” com a diferença de que agora o investimento flutua ao redor da linha de tendência a longo prazo.

A equação do Investimento com os componentes do ciclo e da tendência é:

$I_{t+\theta} = a/1+c I_t + \mu \Delta I_{t-w}/\Delta t + L_{t+d} \theta$ em que :

$L_t = \mu \Delta A_t/\Delta t + e/1-\alpha \Delta B_t/\Delta t + e \Delta E_t/\Delta t$

tomando em conta a **não estabilidade** a longo prazo de:

1) daquela parte estável do consumo dos capitalistas, quando da análise do ciclo, que agora será variável proporcionalmente aos lucros, que reflete o caráter de gastos gerais que têm os ordenados (diferentes de salários – *wages*)

2) E- total dos impostos indiretos, variando, assim como B' , em proporção à produção total.

3) $\mu = 1/1-q \{ (b' + e/1-\alpha) \}$, onde “q” é um coeficiente de proporcionalidade do incremento do consumo a partir do aumento de lucros;

4) $b' = b/1+c'$, sendo “b” um coeficiente relativo ao investimento decorrente da expansão dos lucros, e “c”, o coeficiente estratégico

Temporalidade da riqueza

de sensibilidade dos investimentos ao acréscimo no acervo de capital (capacidade produtiva); onde “ α ” é o coeficiente da participação de salários + ordenados na Renda, considerados, inclusive, os efeitos do sistema de impostos; onde “ e ” aparece como coeficiente de sensibilidade do investimento em estoques dada a variação no produto.

5) $d't = c \delta + d/1+c$, sendo δ a depreciação do equipamento por desgaste e obsolescência enquanto “ d ” incorpora mutações de longo prazo, tais como inovações básicas na estrutura técnica, taxa de juros ou rendimento das ações.

Na equação de tendência:

$Y_{t+\theta} = a/1+c Y_t + \mu \Delta Y_{t-w}/\Delta t + L_t + d't$, Kalecki faz algumas transformações importantes.

$L_t = \sigma \Delta Y_{t-w}/\Delta t$, isto é, L_t varia proporcionalmente à taxa de variação do nível a longo prazo de investimento.

Tem-se assim: $(\mu + \sigma) \Delta Y_{t-w}/\Delta t$, em que $m = \mu + \sigma$ explicita a influência da adaptação a longo prazo dos lucros e da produção total ao nível a longo prazo do investimento.

Ademais temos $a/1+c = n$, onde “ a ” indica em que medida se incrementam as decisões de investir como resultado dos aumentos de poupança total corrente (basicamente, lucros acumulados).

No caso do “sistema estático”:

$Y_{t+\theta} = Y_t = \delta$ e $\Delta Y_{t-w}/\Delta t = 0$, com o que a equação de tendência fica assim $\delta = n\delta + d'$; sendo $d' = (1-n) \delta$.

Se denotamos β por taxa de depreciação, $\delta = \beta K$ e γ como mensurador da intensidade dos “fatores de desenvolvimento”, que fará com que d' afete positivamente o investimento, quanto maior o acervo de capital... Assim, $d't = (1-n) \beta K_t + \gamma K_t$ e sempre que $\gamma > 0$,

José Carlos de Souza Braga

a equação de tendência $Y_{t+\theta} = n Y_t + m \Delta Y_{t-w}/\Delta t + (1-n) \beta K_t + \gamma K_t$ torna-se incompatível com um sistema estático mesmo que

$Y_t = \beta K_t$ e $\Delta Y_{t-w}/\Delta t = 0$, já que teríamos:

$Y_{t+\theta} = n \beta K_t + (1-n) \beta K_t + \gamma K_t = \beta K_t + \gamma K_t$, que revela ser o nível a longo prazo do investimento superior ao da depreciação, com o que o acervo de capital se incrementa, reforçando d^*t e assim a tendência ascendente a longo prazo. Como o investimento é ascendente, o termo $m \Delta Y_{t-w}/\Delta t$ é positivo, o que acentua a taxa de incremento de Y_t .

O problema central passa a ser γK_t que reflete a intensidade do “efeito inovação”.

3

Dominância financeira na dinâmica do capitalismo

Neste capítulo, nossa análise se desenvolve com diversas referências históricas ao tratarmos da dinâmica do capitalismo tal qual ela contemporaneamente se apresenta. Temos de proceder necessariamente assim tendo em conta a perspectiva que adotamos ao longo desse trabalho segundo a qual a teoria da dinâmica requer uma abordagem lógico-histórica.

Conseqüentemente, trataremos de pensar sobre o movimento sistêmico do capitalismo sob o que consideramos uma dominância financeira, característica que foi sendo engendrada a partir do esgotamento da chamada “Idade de Ouro” e da mudança do quadro regulatório instaurado após a Grande Depressão dos anos 30. Trata-se de uma dinâmica que surpreende tanto em seus momentos expansivos – heterogêneos e assíncronicos interpaíses, bem como paradoxais na peculiar combinação de produção e especulação – quanto em seus aspectos instáveis, pela capacidade seja de sinalizar a iminência de uma crise de grandes proporções, seja pela

José Carlos de Souza Braga

“habilidade” de adiá-la e, até mesmo, sugerir, enganosamente, que os problemas básicos estão resolvidos.

Nesse capitalismo, segundo nossa hipótese, a **financeirização é o padrão sistêmico de riqueza** como expressão da dominância financeira. Sua manifestação mais aparente está na crescente e recorrente defasagem, por prazos longos, entre os valores dos papéis representativos da riqueza – moedas conversíveis internacionalmente e ativos financeiros em geral (*paper wealth*) – e os valores dos bens, serviços, e bases técnico-produtivas em que se fundam a reprodução da vida e da sociedade (*economic fundamentals*). Ao longo da análise nos referiremos a alguns indicadores que evidenciam este fenômeno, tais como a subida da relação, em valor, entre ativos financeiros e ativos reais; a elevação das operações cambiais totais sobre aquelas relativas ao comércio internacional; a superioridade das taxas de crescimento da riqueza financeira, em comparação com as do crescimento do produto e do estoque de capital; a escalada das transações transnacionais com títulos financeiros como percentual do Produto Interno Bruto dos países avançados; a expressiva participação dos lucros financeiros nos lucros totais das corporações industriais.

Trata-se de um padrão **sistêmico** porque a financeirização está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral. Neste sentido, ela não decorre apenas da práxis de segmentos ou setores – o capital bancário, os rentistas tradicionais – mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos, modificado a dinâmica macroeconômica. Enfim, tem sido intrínseca ao sistema tal como ele está atualmente configurado.

Temporalidade da Riqueza

Embora os fenômenos em curso assemelhem-se às expansões financeiras que já ocorreram na história do capitalismo, apegar-se à abordagem de que se trata de uma mera repetição do “velho” capital financeiro, é algo teoricamente incorreto já que o passado não determina em **termos absolutos** nem o presente, nem o futuro. No centro daquelas expansões, posteriores à industrialização nos países avançados, uma vez proeminentes o capital industrial e o capital bancário, antes, como agora, está o capital financeiro, mas a questão é saber como ele se apresenta “modernamente” e quais seus desdobramentos dinâmicos. Ele não se restringe, por exemplo, às definições clássicas,¹ com o que se deve, a partir delas, aprofundar a análise de como corporações, bancos, empresas financeiras e até mesmo, indiretamente, os bancos centrais, ao monetizarem a riqueza fictícia, “atualizam” o conceito de capital financeiro, suas práticas e seus impactos na economia.

Nesse sentido, nossa visão é que o atual padrão de riqueza não se esclarece, no que tem de específico, em interpretações, como a de Arrighi (1994: ix-xi), pela qual o que estaríamos presenciando “é um fenômeno recorrente, que marcou a era capitalista desde os primórdios... expansões financeiras como fases finais dos grandes desenvolvimentos capitalistas...”. Ademais, as noções de globalização financeira (Aglietta & Coudert, 1990) e mundialização do capital (Chesnais, 1994) embora estejam consideradas, analiticamente, no interior de nossa formulação, não são sinônimas,

¹ Cf. Hilferding (1963: 253) baseado no caso alemão: “Chamo de capital financeiro ao capital bancário, isto é, capital em forma de dinheiro, que deste modo se transforma em capital industrial”. Não parece, tampouco, desejável “congelar” a reflexão contentando-nos com a definição mais genérica: “No capital financeiro aparecem unidas em sua totalidade todas as formas parciais do capital. O capital financeiro aparece como capital monetário e possui, efetivamente, sua forma de movimento D-D’ (Dinheiro-Dinheiro Ampliado), dinheiro produtor de dinheiro, a forma mais geral e mais absurda do capital” (Hilferding, 1963: 264).

José Carlos de Souza Braga

não se confundem, com a financeirização,² na medida em que, com este conceito, o que buscamos é apreender o **modo de ser** da riqueza contemporânea, sua gestão e aspectos de sua dinâmica sistêmica, no âmbito destes movimentos internacionais do capitalismo.

Os fatores pertinentes a esse padrão de riqueza advêm das transformações dos sistemas monetário-financeiros relacionadas às alterações na natureza do dinheiro, do crédito e do patrimônio; da gestão dos bancos centrais sobre a liquidez e as taxas de juros; da emergência das corporações produtivas com finanças que são um objetivo em si mesmas; da circulação internacional ampliada dos capitais sob o regime de taxas de câmbio flexíveis; da interação desses movimentos com as restrições impostas às finanças públicas; da desregulamentação financeira; da condução das políticas de globalização pela hegemonia dos Estados Unidos.

No plano **nacional**, o padrão de riqueza típico é o institucionalizado nos Estados Unidos, através da concorrência acirrada, nos mercados creditício e de capitais, interconectados pela securitização,³ praticada por bancos, corretoras, nas parcerias com investidores institucionais e corporações industriais, administrando um amplo espectro de títulos e moedas conversíveis, numa perspectiva de **gestão de ativos**. Nesse sentido, o espaço nacional, por excelência, onde se verifica, com a participação de capitais

2 Nossa versão original de dominância financeira (Braga, 1985) e de financeirização (Braga, 1992) assemelha-se à versão de *régime d'accumulation financiarisé* que Chesnais apresenta em 1996 no livro *La mondialisation financière* que não se encontrava ainda no seu *La mondialisation du capital* (1994).

3 A securitização é, em sentido amplo, o processo pelo qual empresas produtivas, bancos, demais empresas financeiras, e governos emitem títulos de dívida, com inúmeras finalidades, envolvendo e interligando, desta forma, os chamados mercados creditício, de capitais, de derivativos (*swaps*, opções e futuro). Ela é uma modalidade financeira que torna os títulos negociáveis, flexibiliza prazos e taxas de rendimento, adaptável a múltiplos agentes, funcional à administração de riscos, substituta dos empréstimos bancários e, ao mesmo tempo, propícia aos bancos na captação de fundos. Como tal, é peça-chave do padrão de riqueza em questão, disseminando-se nas operações nacionais e transnacionais, nos regimes monetário-financeiro e cambial.

Temporalidade da Riqueza

mundializados, o novo tipo de interação entre moeda, crédito e patrimônio. Nos Estados Unidos se cristaliza um sistema monetário e de financiamento, calcado mais nos ativos financeiros do que na moeda e nas reservas bancárias, proeminente na valorização financeira e patrimonial, e desde o qual se põem, pelo banco central americano, as condições para que o dólar seja o dinheiro da financeirização global.

Esse é o paradigma que o país hegemônico vem condicionando ao mundo e que, aliado a pressões internas a outras economias, tem-se imposto, em maior ou menor medida, no processo de liberalização financeira e desregulamentação mundial.⁴

No plano **internacional**, portanto, esse padrão de riqueza se exercita, concretamente, no mercado de capitais (lato sensu), mundialmente integrado, composto por ações, bônus e títulos financeiros em geral, públicos e privados, representantes da grande massa de riqueza mobiliária, desproporcional em face da riqueza real, produtiva. Estes títulos impulsionam uma circulação cambial de corte estritamente financeiro num sistema plurimonetário em que o dólar, moeda em que aqueles títulos são majoritariamente denominados, ocupa a posição dominante. Esta circulação determina um movimento interdependente de taxas de câmbio e taxas de juros, uma vez que suas variações estabelecem as rentabilidades dos ativos financeiros e as modificações dos valores

⁴ Como tal, é um padrão que se tem difundido pela Europa – feita a exceção, até o momento, da Alemanha, que se globaliza de uma maneira específica e mais disciplinadora das finanças. No Japão, a reforma financeira em andamento – ironicamente chamada de Big Bang, pela imprensa internacional – vai estabelecer qual o grau de adesão oficial ao paradigma que, na prática, já é bastante elevado. Quase desnecessário frisar que, ao mesmo tempo, o “modelo” já se impõe nas periferias asiáticas e latino-americanas. Nas primeiras já redundou numa crise de proporções, detonada a partir de 1997, com impacto de porte mundial no que diz respeito ao mercado de ativos – sobretudo ações – e com possíveis desdobramentos sobre a produção de vários países bem como sobre o comércio internacional. Nas últimas caracteriza-se pela estabilização monetária, a qualquer custo, em que se salientam a desindustrialização, a desnacionalização e a expansão de circuitos de valorização patrimonial e financeira.

José Carlos de Souza Braga

patrimoniais nos diferentes mercados nacionais globalizados. Com isto, o que se configura, “em definitivo”, é o regime de taxas flexíveis de câmbio, como aquele pertinente à lógica financeirizada, que, combinado com os juros e a capitalização em bolsas de valores, estabelecem, predominantemente, os critérios de valorização e desvalorização da riqueza.

Em síntese, se configura um padrão de riqueza difundível internacionalmente em que estão presentes: 1) a mudança de natureza do sistema monetário-financeiro com o declínio da moeda e dos depósitos bancários como substrato dos financiamentos, substituídos pelos ativos que geram juros; 2) a securitização que interconecta os mercados creditício e de capitais; 3) a tendência à formação de “conglomerados de serviços financeiros”; 4) a intensificação da concorrência financeira; 5) a ampliação das funções financeiras no interior das corporações produtivas; 6) a transnacionalização de bancos e empresas; 7) a variabilidade interdependente de taxas de juros e de câmbio; 8) o déficit público financeiro endogeneizado; 9) o banco central *market oriented*; 10) a permanência do dólar como moeda estratégica mundial.

No primeiro item do capítulo analisamos os elementos estruturais que condicionam a gestão da riqueza e no segundo interpretamos a dinâmica em seu conjunto que envolve a expansão, instabilidade e crise.

3.1 A macroestrutura financeira público-privada e a gestão da riqueza

Concretamente, no que designamos de macroestrutura financeira dão-se as operações monetário-financeiras e patrimoniais

Temporalidade da Riqueza

de um conjunto de instituições formado pelos bancos centrais relevantes, pelos grandes bancos privados, por diversas organizações financeiras – corretoras, seguradoras, fundos de investimento –, pelas grandes corporações industriais e comerciais, pelos proprietários de grandes fortunas. Estes agentes operam, em várias praças financeiras,⁵ a valorização e desvalorização das moedas, dos ativos financeiros e dos patrimônios em geral, como papéis representativos da riqueza; gerindo os mercados interligados de crédito e de capitais; ampliando as transações cambiais autonomizadas em relação ao comércio internacional; direcionando, em síntese, a alocação da “poupança financeira” e da liquidez internacional.

Consideraremos em seguida os seguintes problemas relacionados à dinâmica dessa estrutura: mudanças no dinheiro, no crédito e no patrimônio; alterações de escala e de temporalidade no âmbito monetário-financeiro; características e potenciação da concorrência financeira; “restrições” aos bancos centrais e determinantes da dívida pública; relação entre circulação industrial e circulação financeira.

Do ponto de vista teórico, no centro deste padrão de riqueza está o capital a juros, venha ele da grande corporação industrial ou comercial, dos bancos, dos donos da terra, dos investidores institucionais, das poupanças financeiras pessoais. O juro sobre o dinheiro deve rigorosamente ser compreendido como manifestação máxima do capital como pura propriedade, como mercadoria plena, como ativo estratégico peculiar de uma economia monetária, gerida por empresas, cujo objetivo último não é a troca de mercadorias por

⁵ Em 1980, o volume de transações transnacionais dos Estados Unidos com títulos financeiros era 9,3% do PIB americano, passando a 109,4% em 1992. No Japão, a evolução foi de 7% para 70%; na Alemanha, de 7,5% para 91,2%; no Reino Unido, de 266% a 1015%. (Cf. Tavares & Melin, 1997, com base em dados do Fundo Monetário Internacional).

José Carlos de Souza Braga

mercadorias, mas sim o circuito dinheiro-mercadoria-mais dinheiro.⁶

Em consonância, o capital financeiro “moderno” vem sendo constituído como a fusão da forma juro com a forma lucro em busca da realização, portanto, de ganhos operacionais bem como financeiro-patrimoniais. Ele é encarnado, com este propósito, no interior das próprias corporações tanto quanto pelos bancos e demais organizações financeiras cujos lucros gerais, ainda que tendo componentes fictícios, são efetivados pelas moedas privadas e públicas, dentro de limites que explicitaremos adiante.

O capitalismo atual realizou plenamente a tendência a que a existência **funcional** do dinheiro superasse sua existência **material**. Vivemos num mundo de *fiat money*, não apenas no sentido do dinheiro fiduciário ser emitido pelo Estado, sem lastro no dinheiro-mercadoria – o ouro – mas, também, no sentido de que surgiram inúmeros ativos financeiros que, além de renderem juros, funcionam como quase-moeda. Estamos, portanto, num universo de dinheiros que combinam liquidez com rentabilidade, alterando a noção mesma de preferência pela liquidez. Não se trata de reter a moeda, o dinheiro, para dela abrir mão quando a taxa de juros atender ao cálculo expectacional. Pode-se estar quase-líquido desfrutando já dos juros correntes. Os ativos geradores de juros,

⁶ A despeito do “silêncio” e ironias escassas com relação à obra de Marx, Keynes não pode evitar a convergência a este respeito. Cf. Keynes (1971/89: v. xxix, p. 81): “Ele (Marx) assinalou que a natureza da produção no mundo efetivo não é, como os economistas usualmente supõem, um caso de C-M-C’, i.e. de trocar mercadoria (ou esforço) por dinheiro a fim de obter outra mercadoria (ou esforço). Este pode ser o ponto de vista do consumidor privado. Mas, não é a atitude nos *business*, que é o caso de M-C-M’, i.e. partindo da troca de dinheiro por mercadoria (ou esforço) com a finalidade de obter mais dinheiro”.

Temporalidade da Riqueza

funcionando como quase-moeda, permitem gerir e realizar a riqueza financeira numa velocidade e amplitude antes inexistentes.⁷

Nessas condições em que se apresenta o dinheiro, há uma perda do **monopólio** do crédito e do sistema de pagamentos que era exercido historicamente pelo sistema bancário, formado pelas autoridades monetárias e bancos comerciais ou bancos de depósito. Conforme já analisamos antes, não se trata de que os bancos estejam alijados do sistema de pagamentos, até porque a moeda pública ingressa na circulação através deles, na interação com os bancos centrais, mas, inequivocamente, o monopólio não mais existe.

Em princípio, pagamentos podem ser efetuados através dos ativos financeiros que são quase-moedas, enquanto instituições como os fundos mútuos monetários possibilitam a utilização de cheques. As mudanças atingem também a esfera institucional da gestão do sistema de pagamentos:

“Existem cada vez mais empresas que oferecem pontos eletrônicos de serviços e *softwares* de tratamento de dados dos cartões de crédito, ou ainda, o desenvolvimento por grupos privados não-financeiros de mecanismos eletrônicos de transferência e pagamentos de fundos” (Freitas, 1997: 352).

Está em curso, conseqüentemente, a tendência à financeirização com moedas privadas, a partir da capacidade da macroestrutura financeira de criar **crédito em geral** (via dívida

⁷ O conjunto de instituições financeiras americanas detinha, em dezembro de 1950, um total de ativos de 289 bilhões de dólares contra um Produto Nacional Bruto de 286 bilhões, enquanto, em dezembro de 1989, estes valores eram de US\$ 10.098 bilhões contra US\$ 5.340 bilhões. Ou seja, o coeficiente Ativos Financeiros/PNB evoluiu de 1,0105 para 1,8910. Alguns investidores institucionais americanos – seguradoras, fundos privados de pensão e fundos mútuos – tinham, em 1966, um total de ativos financeiros de US\$ 311 bilhões, enquanto, em 1989, esse total era de US\$ 3.477,9 bilhões (Guttmann, 1994: 106-309). A capitalização (preço x quantidade) no mercado de ações dos países da OCDE evoluiu de US\$ 2.592,1 bilhões, em 1980, para 8.985 bilhões, em 1990. A emissão de bônus internacionais por países desenvolvidos passa de 96,8 bilhões, em 1984, para US\$ 207,1 bilhões, em 1990 (Braga, 1993).

José Carlos de Souza Braga

direta ou indireta) e operar mecanismos de pagamento, ainda que parcialmente, à margem do controle das autoridades monetárias.

Tais procedimentos e possibilidades vêm sendo reforçados pelo fato de que as instituições financeiras estão reordenando-se, pragmaticamente, como ofertadoras de diversos serviços financeiros, merecendo, segundo a força de seu capital e de organização, a denominação de “conglomerados” ou “supermercados” financeiros em função da amplitude de atuação. Este perfil organizacional torna os controles e fiscalizações das autoridades monetárias menos eficientes em comparação a sistemas financeiros especializados e segmentados (Estados Unidos e Japão) no pós-guerra ou a bancos universais que operavam o crédito e a securitização sob estreita vigilância do banco central (Alemanha, cuja “resistência”, aparentemente, prossegue até o presente).

Quanto ao padrão monetário internacional, é obrigatório registrar que não há horizonte visível para a fundação de uma nova moeda mundial, nos termos de um padrão monetário clássico, do tipo ouro-libra ou ouro-dólar, apoiado num sistema de reservas bancárias e cambiais dos bancos centrais, com uma moeda central, pública, mantendo uma paridade cambial fixa ante as demais divisas. Experimenta-se um sistema de moedas misto (ou plurimonetário), em que se verifica uma “coordenação” monetária, forçada ou espontânea, mas efêmera, sob a égide do sistema hegemônico, ainda o americano.⁸

Nesta questão e, considerando a realidade da financeirização como padrão sistêmico de riqueza, a análise de Tavares & Melin (1997: 9-12) é elucidativa em aspectos cruciais: a) “desde que a

⁸ “Coordenação” instável porque a posse das reservas internacionais é dominada pelo Japão, sem cuja participação não há acordo entre os bancos centrais; enquanto a moeda pública dominante é dos Estados Unidos, a potência em que todavia persistem o endividamento externo e o déficit de balança comercial.

Temporalidade da Riqueza

moeda interbancária se endogeneizou à escala internacional, a questão que se coloca não é mais de padrão monetário, mas se existe ou não uma moeda financeira de origem pública capaz de cumprir o papel de securitização”; b) “o dólar tornou-se o denominador comum da financeirização crescente nos mercados globalizados (nos quais a denominação, naquela moeda, das operações plurimonetárias securitizadas) cumprindo três funções primordiais para o capital internacional: provê liquidez instantânea em qualquer mercado; garante segurança nas operações de risco; e serve como unidade de conta da riqueza financeira virtual, presente e futura”; c) “o valor do dólar (sob o comando da política monetária e cambial do Fed e do Tesouro) é fixado pela capacidade dos Estados Unidos em manterem sua dívida pública como título de segurança máxima do sistema”.

As alterações não têm sido de menor magnitude no que tange ao crédito, que em sua significação mais ampla e estrutural corresponde ao uso do “capital social”, da “poupança financeira” da sociedade, por parte das grandes empresas que, assim, não ficam limitadas ao capital de seus proprietários, das unidades operacionais, da corporação. As inovações financeiras contemporâneas têm levado às últimas conseqüências esta propriedade, trazendo para o âmbito da macroestrutura financeira poupanças das mais variadas origens (famílias, empresas)⁹ e dívidas (privadas e públicas) para operá-las com ampla liberdade de alocação. Neste sentido, é uma alavanca da acumulação produtiva e da introdução do progresso técnico, mas, com a financeirização tem

⁹ Definindo-se como grau de financeirização a relação entre ativos financeiros e ativos não-financeiros, obtêm-se os seguintes resultados, por países, para os balanços das empresas não-financeiras, em final de 1980 e final de 1990: Estados Unidos, 0,34 e 0,43; Japão, 1,37 e 1,42; Alemanha, 0,76 e 1,0; França, 0,88 e 1,53; Reino Unido, 0,55 e 0,65; Itália, 0,80 e 0,94. Considerando-se, no caso das aplicações das famílias, como taxa de financeirização a relação entre ativos financeiros e ativos totais (financeiros + reais) tem-se os seguintes percentuais para os períodos 1981/85 e 1990/92: Estados Unidos, 58,1 e 62,6; Japão, 36,8 e 36,3; Reino Unido, 44,7 e 46,7 (Aglietta, 1995: 15-19).

José Carlos de Souza Braga

dados provas de seu potencial em aprofundar uma contradição enunciada por Marx (1968: v. III, p. 419): “O crédito acelera a dissolução do regime de produção... transformando-o num gigantesco sistema de jogo e especulação.”

O jogo e a especulação se tornaram sistêmicos, e **não apenas um momento dos “ciclos”**, quer de ondas curtas, médias ou longas, após os quais a riqueza financeira fictícia desapareceria por um longo tempo. Eles são permanentes, como que constituindo valores que forjam um “estrato superior” de riqueza sobre aquele que corresponde aos valores dos bens e serviços. Ou seja, a riqueza financeira sustenta patamares de valorização inusitados em relação à riqueza real, demonstrando capacidade de revalorização, mesmo quando sofre quedas significativas, após ter atingido picos exacerbados (nas palavras do presidente do Fed, momentos de “exuberância irracional”). Estes, que têm sido designados de “bolhas especulativas”, entretanto, são apenas a superfície e a manifestação extremada de um movimento mais estrutural daquele “estrato superior”, a cujo exame retornaremos mais à frente.

Ao contrário da dissolução do regime de produção, no tempo histórico ao alcance de nossa visão, e ao contrário do Estado produzir, pela coordenação dos investimentos, uma pletera de capital capaz de realizar a eutanásia do rentista, o que assistimos é à institucionalização do rentismo, no sentido de que parece responder a necessidades sociais básicas (urdidadas pelo dinheiro como capital), identificável em códigos de conduta, com caráter de relativa permanência. Este imperativo se manifesta nas finanças das famílias (até porque seus rendimentos provenientes do trabalho vêm sofrendo limitações), nas finanças empresariais, na rentabilidade dos financistas e nas finanças do Estado. Observe-se que existindo esta macroestrutura financeira não se deve permanecer na distinção simplista entre empresas superavitárias e deficitárias, credoras e

Temporalidade da Riqueza

devedoras. As posições embaralham-se. Empresas líquidas podem endividar-se, com determinados propósitos, por determinado tempo, tendo em vista alocação alternativa (finalidade e temporalidade) pertinente numa estratégia global de valorização. Conseqüentemente, países superavitários na conta corrente do Balanço de Pagamentos expressam movimentos, intermitentes, de captação de recursos externos que revelam estratégias de suas corporações da valorização financeira.

A defesa da riqueza, do patrimônio, faz-se nas operações da macroestrutura financeira que impulsiona a alteração das formas de crédito pela ampliação da securitização, a qual não apenas reduz a separação nítida entre os mercados de crédito e de capitais, como tende a moldar todos os mercados financeiros à sua feição. Um número crescente de atores “multinacionalizados” atua naquela macroestrutura, ainda que haja diferenças nos sistemas financeiros nacionais de onde se originam.

O que a história capitalista assinala é que os sistemas dominantes tendem a ser *capital market based, market oriented*, dinâmica que a securitização aprofunda; enquanto que os sistemas nacionais, quando ainda não-relevantes nas finanças internacionais, “resistem”, organizando-se com base no crédito bancário. Assim, a despeito de que os empréstimos sigam tendo importância nos sistemas nacionais (Miranda, 1997), os bancos não são mais “monopolizadores” destas operações e as mesmas estão em grande parte fundadas numa captação securitizada.

A ênfase na orientação de mercado, na ampliação dos mercados financeiros securitizados, com participação expressiva dos próprios bancos, é **causa e efeito** da atual configuração que a questão patrimonial assume, apesar da desintermediação bancária,

José Carlos de Souza Braga

ou melhor, do encurtamento do pretérito sistema creditício, em que moeda, depósitos e reservas bancárias eram o “fundamento”.

Na conformação do padrão de riqueza vigente outro diferencial importante, diante de padrões anteriores do capitalismo, é a escala monetário-financeira internacional. Isto é, a magnitude de moedas conversíveis e ativos financeiros em circulação – medidos em dólar, por exemplo – cresce, desde os anos 70 até hoje, de uma maneira incomparável na história capitalista. Cresce em termos absolutos e relativamente aos valores do comércio exterior, dos produtos nacionais brutos, da formação de capital fixo, enfim, em relação a qualquer índice da chamada “economia real”.¹⁰

A alteração radical na temporalidade das finanças abre possibilidades operacionais que antes não existiam nos sistemas nacionais, nem no sistema internacional. Não se está mais atado aos contratos e títulos rígidos de curto, médio e longo prazos, com a respectiva estrutura a termo de taxas de juros. As evidências da transformação no manejo do tempo, deste universo monetário-financeiro, estão na ampliação e pragmatismo dos mercados secundários, agilizando a negociabilidade dos papéis; na existência do mercado de compra e venda do controle de corporações (*corporate control market*); na “contaminação” entre as taxas de curto e de longo prazos; na possibilidade de contratar juros a uma taxa fixa e trocar por uma taxa flutuante (ou vice-versa); nas oportunidades de passar de uma moeda a outra nos contratos

10 Entre 1980 e 1992, nos países da OCDE, a taxa de crescimento real anual da formação bruta de capital fixo foi de 2,3%, enquanto a de ativos financeiros foi de 6%. De 1980 a 1988, as transações nos mercados de câmbio cresceram 8,5 vezes, o PIB 1,95 vezes, os fluxos comerciais 2 vezes e os fluxos de investimento direto 3,5 vezes. Em 1992, as transações cambiais diárias ultrapassavam o montante de 1 trilhão de dólares, estimando-se que apenas 3% destas transações correspondiam ao comércio internacional de mercadorias. Nos países da OCDE, o total de ativos financeiros acumulados, em 1992, era de US\$ 35,4 trilhões enquanto o produto bruto da área foi de 16,7 trilhões (Chesnais, 1996, com base em dados do BIS, GATT e OCDE).

Temporalidade da Riqueza

comerciais e financeiros; nos mecanismos de transformação de um crédito de curta duração num crédito de longa duração.

Esses movimentos, possíveis na macroestrutura financeira, implicam a flexibilização temporal das relações débito/crédito, das posições ativas/passivas, do tempo de valorização dos capitais. Nunca foi tão grande a mobilidade entre as diversas formas de cristalização da riqueza, na busca de maior e mais rápida rentabilidade, dada pela possibilidade de conversão das diversas temporalidades dos ativos em uma “outra” estrutura temporal de valorização, sempre atualizada, com os sucessivos impulsos de revisões das decisões passadas. O máximo aproveitamento do tempo capitalista de valorização é possibilitado pela capacidade de rever a estrutura temporal, de valorização dos ativos e de ônus dos passivos, a um “custo de transação” cadente, no mercado financeiro global. Todos estes são movimentos que, sabidamente, do ângulo microeconômico, deram agilidade à administração de riscos de mercado (preços) e de riscos de crédito (liquidez e solvência), com efeitos contraditórios, contudo, sobre a dinâmica de conjunto, como veremos.

Esse processo torna o tempo e as decisões capitalistas reversíveis, fato distinto da irreversibilidade que caracterizava as condições sistêmicas pretéritas. Ou seja, as corporações industriais não detinham o poder financeiro e a liquidez de hoje, dado que participam, simultaneamente, da circulação industrial e financeira. Anteriormente, suas decisões de investir implicavam uma rentabilidade “amarrada” à duração dos contratos de dívidas e do retorno esperado nos lucros operacionais. Nas condições atuais, suas operações financeiras e patrimoniais permitem reverter investimentos, vendendo unidades operacionais no *corporate control market*, alterar as características dos contratos de dívidas,

José Carlos de Souza Braga

montar equações de rentabilidade financeira que compensem reversões de expectativas acerca do retorno de decisões pretéritas de investimento.

A concorrência financeira se sobressai na estratégia de todos os agentes. Não é apenas a competição entre bancos, ou entre estes e as demais instituições, ou intercorporações produtivas. A concorrência financeira desata a competição de “todos contra todos”, nos âmbitos monetário-financeiro e patrimonial, e acentua-se, proporcionalmente ao grau de desregulamentação atingido.¹¹ Uma expressão dessa concorrência é a centralização de capitais, agora uma força “*ex-ante*” e não apenas “*ex-post*” da dinâmica de competição e de rentabilização do capital. É uma prática corrente e não unicamente uma característica das crises, onde, em meio às desvalorizações, os capitais mais fragilizados são absorvidos. As transações na macroestrutura financeira tornam-se mais ágeis para viabilizar as operações centralizadoras que vão afetar distintos setores e distintas funções – industrial, comercial, bancária – em que os capitais se engajam. Uma centralização possibilitada e

11 Essa espiral de capitalização financeira que a mencionada concorrência constitui, era objetivamente limitada quando existia, nos Estados Unidos, até meados dos anos 60, um padrão de gestão de riqueza que, mesmo sendo *market oriented*, estava submetido a regulamentações limitadoras da autonomização financeira. Noutro extremo, para ficarmos apenas com os exemplos da tríade, os sistemas japonês e alemão, com maior organicidade, restringiam movimentos deste tipo. No caso nipônico, a articulação entre banco central, bancos comerciais e bancos de longo prazo atrelavam a expansão monetária e o crédito às necessidades de investimento das empresas dos keiretsu, e ordenavam o espectro de taxas de juros compatibilizando-o com as taxas de retorno operacional. O mercado de capitais servia para as participações acionárias cruzadas e estáveis, ao invés de prestar-se a operações especulativas. No caso germânico, o banco universal estava organicamente vinculado aos grupos industriais, isto é, aliados no crédito, no patrimônio e na estratégia de crescimento. Em seu sistema financeiro havia um mercado de capitais diminuto, e um banco central cuja política foi firmemente orientada contra a criação de liquidez especulativa, com o que, de fato, “ancorou” a “confiança do mercado” em sua política monetária, mais do que em sua propalada independência. Nestes três padrões, a despeito de suas diferenças, o que ressaltava de comum era a ênfase produtivista, oriunda da dinâmica então existente no tripé moeda-crédito-patrimônio. Tal ênfase é revertida, na nova configuração em curso, em que se sobressaem os “conglomerados de serviços financeiros” que vêm sendo forjados, internacionalmente, sobretudo nos casos americano e japonês. Impulsionados pela securitização, os bancos comerciais, bancos de investimento, corretoras, fundos de investimento, penetram nos mercados de crédito e de capitais, obtendo graus de liberdade que dificultam o próprio controle dos bancos centrais. Já no caso alemão, como a securitização se dá através dos próprios bancos universais, este processo é menos “anárquico”, reduzindo a capitalização financeira e permitindo melhor monitoramento pelo banco central (Nassuno, 1997).

Temporalidade da Riqueza

realizada desde a mobilização dos poderes financeiros de cada corporação e da possibilidade de ampliá-los na macroestrutura financeira.

Pois bem, em decorrência do conjunto de determinações analisadas – dinheiro, ativos, quase-moedas, escala, temporalidade, flexibilidade, reversibilidade, concorrência, função objetivo – se impõe considerar que, nesse padrão de riqueza, existem efetivamente dois processos de valorização. O Processo Renda, formado por salários, lucros brutos (deduzidos os impostos), e os impostos; ao lado do Processo de Capitalização Financeira formado por juros, dividendos, amortização de empréstimos, rendimentos provenientes das diferentes operações com ativos de capital, constituindo o “estrato superior” de riqueza, antes mencionado, bem como suas flutuações.¹²

O sistema passa a mover-se referido ao tripé Moeda-Crédito-Patrimônio numa configuração específica em que o processo de capitalização financeira é preeminente. A valorização financeiro-patrimonial, expressa na riqueza de papel, dissocia-se, por longos períodos, de seu fundamento originário, o capital em funções produtivas, o ativo operacional. Trata-se de um

¹² Ilustremos, para a seguir interpretar, um aspecto do movimento relativo ao segundo processo com a análise do comportamento do Índice Dow Jones da bolsa de valores americana. Entre 1925 e 1928, aquele índice consegue duplicar de 125 para 250, numa espiral especulativa que redundou no *crash* de 1929. Para voltar a conseguir a mesma performance de duplicação foram necessários 27 anos, pois apenas, em 1956 o índice atingiu o patamar de 500. As mudanças dos anos 60 promoveram uma aceleração da capitalização, fazendo com que em 1972, 16 anos decorridos, se atingisse nova duplicação (1.000 de índice). Daí em diante, assiste-se a um comportamento de novo tipo, identificado com a financeirização, em que a capitalização se acelera e se sustenta, ao longo do tempo, mesmo quando, no meio do caminho, tenha acontecido uma intensa desvalorização (agosto de 1987 a agosto de 1988) da ordem de 23,9% e turbulências como no mercado imobiliário (em 1990 e 1991) e no mercado de bônus (em fevereiro de 1994). A saber, de 1972 a 1997, em 25 anos, o índice Dow Jones, passa de 1.000 para 8.000, reduzindo sucessivamente o tempo necessário para duplicar de valor: quatorze anos entre 1973 e 1987, oito anos, entre 1988 e 1995, e dois anos entre 1995 e 1997. (*The New York Times*, Jul. 17, 1997, p. A1 e D8). Richard Waters apresenta estimativa pela qual “o salto no preço das ações apenas nos últimos 3 anos criou US\$ 3.000 bilhões de riqueza nova para investidores individuais americanos, pelo menos, quer dizer, no papel!” (*Financial Times*, Dec. 31, 1997, p. 9).

José Carlos de Souza Braga

aprofundamento do que já estava posto pelas sociedades anônimas, com a separação entre propriedade e gestão dos negócios, pelo capital fictício, pelo lucro de fundador. No padrão anterior de riqueza, analisado por Hilferding (1963), o capital fictício correspondia a uma valorização das ações de um empreendimento, num determinado período, acima do crescimento dos lucros operacionais. Assim, no lançamento destes títulos, os bancos subscritores e os distribuidores dos papéis antecipavam um “ganho de fundador”, que era fictício, pois só mais à frente a ocorrência dos lucros operacionais do empreendimento “lançado” justificaria e sancionaria aquela valorização antecipada. Neste padrão, o processo especulativo culminava ao longo do ciclo numa valorização fictícia, numa “bolha especulativa”, que terminava em *crash financeiro*, sendo que, em casos extremos, como o de 1929, com falências generalizadas seguidas de uma grande depressão. Vinda a superação desta, retomava-se o crescimento da economia real e a valorização dos papéis era recolocada numa performance “bem-comportada”, ou seja, convergente com as taxas de crescimento da economia real.

Na financeirização, o que se tem assistido é a uma valorização das ações que, sistematicamente, “corre à frente” dos ganhos operacionais, como que tornando “perene” o lucro fictício embutido na riqueza mobiliária. As práticas da macroestrutura financeira têm propiciado esta dinâmica que é reforçada pelo fato de que as próprias corporações tentam assegurar para suas finanças estes ganhos de fundação. Também compõem esta corrida à frente, entre outros, os ganhos com arbitragem, inclusive os relacionados às variações cambiais, os lucros com a especulação imobiliária, os

Temporalidade da Riqueza

rendimentos financeiros dos ativos.¹³ Este andamento tem sido facilitado por uma “monetização da riqueza privada” viabilizada na macroestrutura financeira com destaque para a função das moedas privadas e dos bancos centrais “forçados” ao sancionamento deste andamento quando da iminência de rupturas no sistema (*The Economist*, Jun. 24/30, 1989, Survey, p. 5).

No padrão atual, após uma desvalorização que, aliás, não necessariamente, é feita ao ponto de convergir para os valores reais (*economic fundamentals*), verifica-se uma retomada da capitalização financeira, que repõe a autonomização deste processo em relação ao Processo Renda, e vai consolidando o “estrato superior” da riqueza. Nesse sentido, este perfil de flutuações se faz sobre uma tendência de longo prazo de expansão do estoque de riqueza que constitui o mencionado estrato, colocando-o como um elemento estrutural.

As decisões sobre o investimento produtivo ficam condicionadas à concorrência financeira impulsionada pelos “conglomerados financeiros”, pela interconexão dos diferentes tipos de mercados internacionalizados, pela participação das corporações na circulação financeira; com o que, nestas condições, a dinâmica do tripé moeda-crédito-patrimônio tende a contrapor-se ao produtivismo. A criação menos disciplinada de liquidez e a ampliação especulativa do crédito possibilitam que as instituições financeiras e as corporações se lancem com maior liberdade nas operações especulativas em busca de ganhos de capital, de

13 Trata-se de um movimento empresarial mais amplificado e centralizador do que o antecipado também por Hobson (1983: 190) no início do Século XX: “... lucros provindos de monopólios específicos no mundo do transporte ou da manufatura são logicamente aplicados nas áreas mais gerais das finanças... (gestando) um controle financeiro geral sobre ‘os negócios’, o que permite à classe financeira retirar uma cota maior de riqueza geral”.

José Carlos de Souza Braga

arbitragem e de valorizações patrimoniais, entre outros. O cálculo financeiro geral, sujeito a desdobramentos contraditórios, torna a demanda efetiva, o investimento em particular, e o progresso técnico, estruturalmente articulados, para o melhor e para o pior, com o processo de capitalização financeira. Num plano, porque é o investimento que produz os lucros brutos sancionadores dos retornos financeiros. Noutra plano, porque é a existência da acumulação financeira que potencializa e agiliza a capitalização – formação, inclusive, de capital ou riqueza fictícia – e amplia a obtenção de liquidez para os ativos em geral.

Esse processo atinge não só os Tesouros Nacionais, pelo seu impacto sobre as dívidas públicas,¹⁴ como o próprio banco central, que vai sendo compelido ao exercício da política monetária segundo as **pautas** do mercado.

Borio (1997: 61) é conclusivo, ao analisar como os bancos centrais cortando requerimento de reservas, flexibilizando a administração da liquidez, diminuindo o prazo de maturação das taxas de juros que servem como fulcro da política, “fortaleceram a orientação de mercado na implementação de suas políticas.” Com isso revelam “o poder crescente das forças de mercado na determinação dos preços dos ativos e portanto das restrições ampliadas sob as quais os bancos centrais operam (...) forças que

¹⁴ O movimento especulativo com títulos da dívida pública no mercado secundário tem-se ampliado, nos últimos anos, em especial no caso dos países industrializados detentores das moedas conversíveis internacionalmente. A média anual destas operações evoluiu de US\$ 13,8 bilhões, em 1980, para US\$ 119,6 bilhões, em 1993, com títulos públicos dos Estados Unidos. Nos outros dois países da tríade, destaca-se o Japão cujas operações expandiram-se de US\$ 1,4 bilhão, em 1980, para US\$ 57,6 bilhões, em 1993; enquanto na Alemanha ocorreu um salto de US\$ 2,3 bilhões, em 1987, para US\$ 9,7 bilhões em 1993. Na França, os valores passaram de US\$ 1,2 bilhão, em 1987, para US\$ 13,7 bilhões, em 1993. No Reino Unido, entre 1980 e 1985, tais operações mantinham-se no patamar de US\$ 1,3 bilhão, verificando-se uma inflexão em 1986 quando pularam para US\$ 2,5 bilhões até atingir US\$ 9,5 bilhões em 1993 (Plihon, 1996: 101).

Temporalidade da Riqueza

tornam a comunicação e a persuasão, em vez de ditar ordem, os únicos meios pelos quais a política pode ser efetiva.”

É a concorrência financeira que reforça uma tendência à generalização e homogeneização nas formas de organização, operação e comportamento estratégico das corporações e empresas financeiras, em quase todos os países, ainda quando seus sistemas nacionais resistam a essa convergência. Ocorre, contudo, uma pressão por parte dos “negócios” a favor desta mesma convergência.

Entretanto, no que tange às corporações produtivas é certo que esse perfil competitivo, quando implica estagnação do desenvolvimento técnico-industrial, acaba por minar a capacidade de competição internacional, levando-as a fusões ou “joint-ventures” em posição subordinada ante outras corporações, além de tornar medíocre a performance macroeconômica de seu espaço nacional de origem, por conta do declínio do produtivismo.

Quanto às empresas tipicamente financeiras – bancos, corretoras e outras – aquela concorrência, quando empreendida de modo exacerbado, e apoiada em posições especulativas mais vulneráveis, acaba por surpreendê-las, no momento da desvalorização da “bolha especulativa”, com perdas patrimoniais de conseqüências graves e, dependendo da ação das autoridades monetárias, provocando danos ao sistema financeiro doméstico como um todo. Na seqüência destas “crises financeiras” tem ocorrido um intenso processo de centralização do capital bancário, rupturas de subsistemas de financiamento, falências importantes, e a emergência de “engenharias financeiras” público-privada, na manutenção do “pânico controlado”, “socorro a bancos”, resgates e remendos a regimes monetários e cambiais, geralmente com ônus fiscais não desprezíveis.

José Carlos de Souza Braga

Como já adiantamos acima, as grandes corporações produtivas com seu poder financeiro manejam o dinheiro e as quase-moedas, tanto na circulação industrial quanto na circulação financeira, que passam a ser domínios altamente conexos, ao contrário do passado (padrão anterior de riqueza), em que a primeira era adstrita às empresas industriais, enquanto a segunda aos bancos. Pela macroestrutura financeira dá-se uma interação do dinheiro e dos ativos entre ambas as circulações. Neste sentido, a financeirização não implica que a liquidez esteja sendo sugada da circulação industrial para a financeira e que, em função disso, as corporações estejam *out of money* (sem “poupança financeira”) para investir e dinamizar a circulação industrial. Não é assim, uma vez que, sendo elas mesmas grandes detentoras dessa liquidez, a alocação na órbita financeira é uma decisão patrimonial da qual elas são co-partícipes junto com bancos e similares.

Os preços financeiros relativos ao segundo processo – o de capitalização – se expandem com base nas moedas privadas e são sancionados pelas moedas públicas. Assim a evolução dos valores da riqueza é cada vez mais “arbitrária”. Vale dizer, é função das “regras” da concorrência intercapitalista, em todos os mercados, e das intervenções dos bancos centrais em parcerias com organizações financeiras privadas na macroestrutura financeira. Em última instância, resulta do arbítrio do Estado ou dos Estados nacionais relevantes, na instável e incerta demarcação de quão elásticas podem ser a capitalização financeira dos ativos, a “dança” das moedas-chave, as flutuações das taxas de juros e de câmbio, bem como qual o limite, nas crises, do processo de desvalorização e de desordem.

Quanto ao potencial de contrapor-se à desordem há uma clara distinção nesse padrão de riqueza entre os capitalismo

Temporalidade da Riqueza

avançados e os periféricos. Os primeiros devem ser qualificados como aqueles em que a moeda pública é conversível internacionalmente, as bases técnico-produtivas são preeminentes mundialmente, as corporações em número expressivo atuam como *global players* possuindo assim força financeira e liquidez, os bancos centrais são emissores de moedas fortes. Os periféricos sendo os países onde rigorosamente algumas destas condições aparecem apenas parcialmente e não se dão simultaneamente. Os avançados podem assim operar mecanismos público-privados que contornam menos traumáticamente os momentos críticos do que podem fazê-lo os demais países.¹⁵ No conjunto dos países cada dinâmica nacional sofrerá um impacto diferenciado e relacionado com o seu poder econômico-financeiro mundial.

Os bancos centrais atuam, na medida do possível, sobre a expansão monetária, a liquidez, e a taxa de juros de curto prazo. Com essas medidas podem reverter, conjuntamente, a capitalização financeira autonomizada, as valorizações patrimoniais fictícias. Podem fazê-lo, contudo, apenas temporariamente, porque uma reversão completa exigiria uma mudança no próprio padrão de riqueza.

O fato, então, de que o dinheiro, tendencialmente, faça cada vez mais o caminho das finanças e não o caminho da produção, é resultado do movimento geral do capital, como realização de seu conceito e das decisões competitivas e concretas dos “agentes”. No

¹⁵ E assim fizeram os Estados Unidos no *crash* de 1987 com a política de ampla liquidez implementada pelo Fed, e o Japão que, desde 1990, quando ocorreu o seu *crash*, vem administrando uma desvalorização controlada que prossegue com o empréstimo de última instância a seus bancos e organizações. Aos demais, como o México, o Brasil e os tigres asiáticos – incluindo a Coreia do Sul, um “semiperiférico” – só resta a possibilidade de evitar a propagação da desordem econômico-financeira quando suportados, sob condicionalidades, pelos países avançados e organismos multilaterais, dado que suas moedas colapsam, nestes momentos, e isto é o determinante decisivo da incapacidade de restaurar o sistema.

José Carlos de Souza Braga

padrão sistêmico que estamos analisando, a financeirização exacerba este movimento e lhe dá relativa permanência histórica, concreta, sustentada num engajamento complexo entre Estado e Mercado. A evolução dessa riqueza financeira é, parafraseando Tavares (1978), o movimento autônomo de valorização contábil do dinheiro pelo dinheiro, a criação contábil de capital fictício, que ganhou com os determinantes da financeirização condição de “estatuto” do padrão sistêmico de riqueza.

As corporações produtivas e instituições financeiras efetuam um monitoramento do dinheiro e das finanças, no tocante à gestão da riqueza e da liquidez, que lhes dá **a possibilidade de não exercer plenamente os direitos de propriedade** que seus títulos representam, quando ocorre a ameaça de corrida desvalorizadora, coisa que, se acontecesse, provocaria um gigantesco *crash* financeiro. Este poder privado de liquidez explica, em parte, por que as grandes flutuações, nos mercados acionários e de ativos financeiros, ao menos nos países avançados, não se transformaram em quebras generalizadas. Isto deve ser levado em conta, até porque, embora os bancos centrais sempre compareçam com a liquidez da moeda pública – e isto é *sine qua non* nos momentos mais críticos – esta liquidez pública já não é onipotente diante da absurda dimensão da riqueza financeira. A propósito, estas intervenções dos bancos centrais não envolvem apenas o “risco moral” (*moral hazard*), mas uma “armadilha sistêmica”, porque ao mesmo tempo que se evita a *débâcle* se criam as condições para a retomada do movimento ascendente no “estrato superior” de riqueza, antes mencionado.

Nesses movimentos, se insere a interdependência patrimonial – e não apenas comercial e creditícia, como antes – dos proprietários dos principais países industrializados, pela qual seus ativos e passivos estão conectados a ponto de tornar a gestão

Temporalidade da Riqueza

público-privada da riqueza forçosamente interativa e supranacional, ainda que sem a coordenação virtuosa pretensamente almejada pelo G-7.

Relacionada a essa dinâmica, insistamos, está a transformação das finanças públicas em reféns ao ponto de lhes reduzir sensivelmente a capacidade de promover o gasto autônomo dinamizador do investimento, da renda e do emprego; de tornar financeirizada a dívida pública que, como tal, sanciona os ganhos financeiros privados e amplia a financeirização geral dos mercados.

3.2 Expansão, instabilidade e crise em condições de financeirização global

Formularemos uma interpretação teórica acompanhada de referências históricas de modo a compreender o movimento entrelaçado da tendência e das flutuações no capitalismo contemporâneo.

Pois bem, comecemos o movimento lançando-nos teoricamente a um **tempo lógico** que seja o correspondente a uma possível trajetória expansiva do capitalismo contemporâneo e averiguemos quais suas características.

A acumulação pretérita de capital, o crédito amplo e as inovações estão privilegiadamente disponíveis para as corporações capitalistas que como tais lideram as decisões de investimento determinantes do crescimento da renda agregada, a implantação de novos métodos produtivos e novos produtos. A concorrência multiindustrial que suas empresas acionam difunde amplamente na estrutura produtiva as inovações, alterando os tipos de bens de capital e de bens de consumo. As decisões de investimento

José Carlos de Souza Braga

realimentam-se pari passu à elevação do consumo de tipo capitalista (estimulado inclusive pelos ganhos financeiros) sancionando assim os desdobramentos de uma fronteira técnica de difusão ampliada. Observe-se que a participação do consumo dos assalariados é na atual dinâmica ainda mais subordinada e secundária dada a perda de aceleração na oferta de postos de trabalho e no nível de rendimento médio, decorrente não apenas do progresso técnico mas também das políticas de globalização redutoras da proteção social e das condições de negociabilidade dos contratos salariais.

A macroestrutura financeira viabiliza créditos bancários e dívidas securitizadas que são amplificadores da imobilização de capital pelas empresas industriais líderes, bem como, com uma certa defasagem, pelas empresas de menor potencial de acumulação. As poupanças financeiras das famílias convertem-se em papéis de dívida que são assumidos pelos Tesouros Nacionais, grandes empresas e bancos. Tais operações são executadas através dos investidores institucionais – fundos de pensão, fundos mútuos, seguradoras e outros.

Impõe-se o comportamento de investir emitindo dívidas, multiplicam-se as relações débito/crédito, reduz-se a incerteza acerca da possibilidade dos fluxos de lucros fazerem face aos fluxos de juros e amortizações que aquelas dívidas acarretam.

Em Minsky (1975), de fato, está assinalado que “investir é emitir dívidas”. Observe-se, contudo, que no capitalismo contemporâneo, como já analisamos, deve-se distinguir entre firmas e corporações, e para estas não necessariamente a máxima em questão é absoluta. Já a qualificamos antes. Os grandes capitais podem até endividar-se para investir, mas isto não decorre necessariamente de falta de capital mas sim de opções de valorização (alocação estratégica de ativos) que implicam uma

Temporalidade da Riqueza

combinação de débitos para certos fins, autofinanciamento para outros, como também posições credoras e líquidas; tudo orientado pelo cálculo financeiro geral. Manifesta-se desta maneira a referência permanente ao tripé moeda-crédito-patrimônio, estando este último representado tanto por ativos operacionais como por ativos financeiros. Para a interação expansiva virtuosa dos capitalismo nacionais é pertinente que o regime cambial internacional não se constitua em fator instabilizador dos movimentos de capital associados ao referido tripé. Na dinâmica contemporânea, entretanto, como se sabe, esta é uma condição que não se verifica desde 1971/73, cujas conseqüências retomaremos adiante.

Riscos maiores de endividamento são assumidos e lucros são reinvestidos produtivamente numa especulação (*lato sensu*) calcada na expectativa de rendimentos crescentes e de manutenção (ou subida) da taxa de lucro corrente, mesmo em face da ocorrência de um grau de ociosidade planejada. As corporações multifuncionais fazem *hedge* de suas imobilizações e endividamento, tornando-se credores em posições com ativos financeiros de prazo mais curto do que seus passivos. Ademais o endividamento de suas empresas, sendo, em parte, intracorporação, significa risco menor. As organizações financeiras associadas às corporações, ou mesmo firmas industriais e mercantis sem vínculos com o setor financeiro, mas possuidoras de liquidez, aplicam parte de seu lucro geral no financiamento de outras empresas.

O dinamismo financeiro e tecnológico respalda a expansão, leva à ampliação do estoque de capital produtivo, nutrindo-se uma interação positiva entre decisões de investimento com inovações, taxa de lucro corrente, taxa de juros, e taxa de lucro geral. Ademais, a taxa padrão de lucro daqueles investimentos, ao ser menor do que a taxa corrente, estimula níveis maiores de investimento.

José Carlos de Souza Braga

O processo pelo qual bancos e demais instituições financiam a aquisição de ativos operacionais pelo conjunto das empresas do sistema, ao mesmo tempo em que bancos e empresas financiam-se diretamente via investidores institucionais, configura a interpenetração dos mercados de capitais com os mercados de crédito.

O panorama de lucros promove a subida dos preços das ações no mercado de capitais que é ainda mais estimulado pelo financiamento que as organizações financeiras concedem aos diversos tipos de investidores. As corporações mobilizam sua liquidez para obter, neste mercado, ganhos de curtíssimo prazo, seja realizando operações de *underwriting* com suas organizações financeiras vinculadas, seja através de operações de compra e venda estritamente especulativas. Incrementa-se a capitalização financeira potencialmente fictícia, ao impulsionar-se autonomamente os valores das ações. Agentes financeiros não-bancários estimulam aquela circulação endividando-se, inclusive junto aos bancos, para adquirir ações e outros ativos financeiros (*debêntures*, *commercial papers*, etc.), compondo débitos para adquirir débitos de terceiros (Minsky, 1975).

A concorrência entre as corporações é guiada pela realização da taxa de lucro geral, perseguida nos cálculos sobre preços da produção e preços financeiros – taxas de juros, taxas de câmbio, preços das ações. A competição pelos lucros na circulação da renda agregada e na circulação financeira faz com que os capitais se manifestem como equivalentes na medida em que os de mesma

Temporalidade da Riqueza

magnitude tentem realizar a mesma massa de lucro geral e portanto a mesma taxa ϕ .¹⁶

Tal dinâmica competitiva reforça a combinação de expansão com centralização de capitais. Os lucros disponíveis voltam-se, em parte, para operações financeiras visando ao controle acionário de empresas que signifiquem oportunidades lucrativas adicionais. Ocorre a absorção de empresas financeiramente conservadoras pelo fato de poderem conjuntamente ampliar o endividamento para a expansão do grupo de capital associado (Calabi & Reiss, 1981).

Não se revela até então nenhuma assincronia disruptiva entre velocidade na formação da renda agregada e velocidade na capitalização financeira. As transações interbancárias, intersetores financeiros e não-financeiros, determinam endogenamente as quantidades compatíveis de moeda pública e moedas privadas para o curso da riqueza produtiva e financeira, cabendo ao banco central um papel sancionador da expansão monetária. Configuram-se finanças elásticas e propícias à acumulação de nova capacidade produtiva. Os encargos financeiros vão ascendendo, porém, não comprometem o dinamismo, uma vez que as expectativas de lucros correntes são positivas. As inovações seguem seu curso amparadas também pela consistência da estrutura a termo das taxas de juros, sendo a de curto adequadamente inferior à de longo.

A realização dos lucros ampliados, no processo de formação da renda mais elevada, circula pelo próprio sistema bancário, possibilitando assim a criação e renovação de várias operações

¹⁶ Vale ressaltar como tal atuação dos capitalistas era percebida por Marx quando tratava da equivalência entre os capitais: "... tão logo a produção capitalista alcança certo grau de desenvolvimento... os distintos capitalistas adquirem a consciência de que neste processo se compensam determinadas diferenças e as incluem em seus cálculos mútuos... cada capitalista deve conceber-se em realidade como um acionista da grande empresa coletiva, interessado no lucro total, em proporção à magnitude do capital com que nela participa... A esta idéia responde o cálculo dos capitalistas... (quando razões outras o impedem de obter aquele lucro proporcional) ressarcindo-se mediante um adicional sobre o preço". (Marx, 1964, tomo III: 179, 210-211).

José Carlos de Souza Braga

individuais de crédito. A potenciação da massa financeira se dá pelas interações já mencionadas entre os mercados de crédito e de capitais, concretamente em operações entrelaçadas por parte dos diferentes tipos de banco – comerciais e de investimentos –, fundos de investimentos, corretoras de valores, “braços” financeiros das corporações.

As inovações financeiras estão para a capitalização financeira assim como as inovações tecnológicas estão para a capitalização dos lucros na produção (ampliação de estoque de capital, acumulação de know-how, reforço dos investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento). Então, o surgimento de novas operações, mecanismos e ativos financeiros viabilizam a multiplicação das relações de débito e crédito. Ademais, ao funcionarem como quase-dinheiro, parte daqueles ativos atenuam a demanda por moeda e diminuem as pressões sobre as taxas de juros oriundas do aumento da renda agregada, dada a base monetária.

Neste ponto é oportuno introduzirmos a demanda por moeda formulada em Minsky (1975: 75-76) via uma equação de preferência pela liquidez:

$$M = M_1 + M_2 + M_3 - M_4 = L_1(Y) + L_2(r, P_k) + L_3(F) - L_4(NM)$$

Nesta equação, em que L é a função liquidez por diferentes motivos, L_1 reflete os motivos transação, L_2 expressa o motivo especulação, enquanto L_3 incorpora o motivo precaução aos compromissos financeiros a saldar; L_4 reflete a existência de instrumentos financeiros, chamados de quase-moedas (*near monies*), que atendem às demandas de seguro (*insurance/hedge*) e precaução; com o que L_4 é o efeito liquidez das quase-moedas.

É necessário um esclarecimento particular sobre P_k . Esta função é usada por Minsky em substituição à função keynesiana

Temporalidade da Riqueza

padrão de preferência por liquidez. Esta nova formulação trata de considerar explicitamente o nível de preço dos ativos de capital, ao invés de usar a taxa de juros como proxy para aquele nível.

$$P_k = k(q, M) \quad dP_k/dq > 0 \quad \text{e} \quad dP_k/dM > 0.$$

O preço do ativo de capital é crescente com a oferta de dinheiro e com a expansão dos rendimentos prospectivos. À expansão de M e q correspondem redução no prêmio de liquidez, subida dos preços dos débitos monetários e portanto queda da taxa de juros monetária, e elevação dos preços dos ativos que rendem q 's.

O símbolo q expressa os rendimentos prospectivos da propriedade de ativos de capital nos *portfólios* e M expressa a oferta de dinheiro. O preço do ativo de capital – P_k – é crescente com a oferta de dinheiro e com a expansão dos rendimentos prospectivos. P_k é o valor capitalizado a partir dos rendimentos prospectivos – q s – que se espera que um ativo renda.

“Na medida em que P_k (o preço de uma unidade no estoque de ativos de capital) é um determinante do preço de demanda de uma unidade de ativo de capital recém-produzido, i.e., investimento, as variações em P_k tornam-se uma causa próxima de variações no investimento; variações em P_k ocorrerão com mudanças em M – sendo estável a função – ou com deslocamentos da função. A função deslocar-se-á na medida em que as visões subjetivas sobre retornos prospectivos – os q 's – e o valor da liquidez – L – mudem. Porque tanto os retornos prospectivos como os prêmios de liquidez refletem visões acerca do futuro, ambas as visões formadas com base na confiança com que elas são mantidas, elas estão sujeitas a **repentinas e violentas mudanças** do tipo a que referiu-se Keynes. Então a função P_k , enquanto instrumento útil para exposição, move-se crescendo nos tempos de boom e colapsando nas crises” (Minsky, 1975: 91).

Podem-se analisar as inter-relações da Renda, do dinheiro, da taxa de juros (r) relativa aos empréstimos monetários, e do preço

José Carlos de Souza Braga

dos ativos de capital. A demanda por dinheiro é atenuada com existência de quase-moedas, promovidas por inovações financeiras que criem títulos líquidos – *saving deposits, saving bonds* –, que tendem a comprimir a taxa de juros sobre empréstimos monetários e a valorizar P_k , dados M , Y , F e o ritmo dos investimentos.

A elevação da renda, com a expansão, provocará, dado M , uma taxa de juros maior e menor preço dos ativos de capital, mantida constante a escala de preferência pela liquidez. Porém, se esta se modifica, diminuindo a demanda monetária especulativa – em razão dos efeitos positivos da elevação da renda sobre os rendimentos esperados dos ativos operacionais de capital (Q 's) – a taxa de juros poderá subir, dado M , devido às maiores necessidades monetárias da produção corrente, sem que P_k (preço dos ativos de capital nos *portfólios*) decline. Ao contrário, este deverá subir, no mercado financeiro, porque as expectativas de lucros com a produção corrente sancionam os rendimentos nos *portfólios*.

As taxas de juros poderão subir ao lado de P_k , também, quando um período de inovação financeira vai *pari passu* com uma estimulada demanda por financiamentos, mesmo que a criação de títulos tipo quase-moeda tenda a atenuar a subida da taxa de juros, ao executar o papel de determinante endógeno da oferta de dinheiro.

Já o incremento dos compromissos financeiros exerce uma pressão por precaução sobre a demanda de dinheiro, conforme vai se elevando o investimento. Aí está o germe da instabilidade financeira que detalharemos mais à frente. A consequência é a subida da taxa de juros sobre empréstimos monetários e a redução de P_k . O declínio deste último se explicaria porque a ocorrência de uma precaução monetário-financeira já é um sinal de que o endividamento atingiu níveis de risco elevados para indústrias e bancos.

Temporalidade da Riqueza

Assim, cabe resgatar as mediações que Minsky sugere entre a taxa de juros nos empréstimos monetários e os preços dos ativos de capital. Isto porque a demanda especulativa por dinheiro afeta a taxa de juros e somente depois, mediatizada pelos rendimentos prospectivos capitalizáveis (e sujeitos a flutuações) é que rebaterá sobre os ativos de capital. Sobre estes há que considerar os rendimentos prospectivos dos ativos operacionais (Q 's) e seus reflexos sobre os rendimentos da propriedade de ativos de capital nos *portfólios* (q 's).

Analisemos este último aspecto. Trata-se de considerar o processo de capitalização, a taxa de juros e a evolução dos investimentos influenciada pelo comportamento dos preços.

Em primeiro lugar, observemos $P_k = C_i(Q_i)$, onde C_i é um fator de capitalização dos rendimentos prospectivos dos ativos de capital (na produção). P_k é o preço de demanda (daqueles ativos), i.e., o preço de mercado para itens do estoque de ativos de capital. O fator capitalização tem uma taxa variável em relação à taxa de juros de mercado (*on secure loans*) em função de diferentes valores atribuídos à liquidez. A capitalização dos Q 's influenciará também a evolução os preços das ações (*equities, shares*). Segundo Minsky, quanto maior a avaliação de mercado sobre as ações para uma dada taxa de juros e um dado conjunto de rendimentos prospectivos, maior o fator de capitalização (C_i) sobre aqueles rendimentos.

Para melhor qualificar este fator de capitalização deve-se tomar em conta $P_l = C_l(CC)$. P_l é o preço dos débitos, compostos por uma taxa de capitalização (C_l) e pelos compromissos contratuais de pagamentos em *cash* (CC). As avaliações de mercado – onde se incluem taxa de lucro corrente, taxa de juros e prêmio de liquidez – acerca dos retornos sob a forma de CC ou Q estabelecem a relação entre C_i e C_l . **Dado um estado de incerteza**, teremos $C =$

José Carlos de Souza Braga

μ Cl, i.e., o fator de capitalização dos ativos de capital é uma proporção μ , sendo $0 < \mu < 1$, da taxa de capitalização dos empréstimos monetários. Um incremento em μ equivale a uma atenuação do estado de incerteza nos negócios, e isto provoca uma elevação no preço dos ativos de capital em relação ao preço dos débitos (contratos de empréstimos monetários).

Tanto o valor dos débitos quanto o dos ativos de capital – adverte Minsky – depende do valor atribuído à liquidez de um ativo, os fluxos monetários (*cash flows*) implícitos. Assim, “se os ativos de capital envolvem menos liquidez do que os débitos e se o valor da liquidez decresce, então o preço dos ativos de capital crescerá tanto em relação ao dinheiro quanto em relação aos débitos” (Minsky, 1975: 103).

A taxa de capitalização – Cl – sobre empréstimos monetários é uma função crescente da oferta monetária, i.e., $Cl = Q(M)$.¹⁷ Significa que a ampliação da oferta monetária conduz à queda da taxa de juros e à elevação da taxa de capitalização, ou seja, à subida dos preços dos débitos.

O preço de demanda dos ativos de capital, considerando Cl e o diferencial entre Ci e Cl que refletem o estado de preferência de liquidez, elevar-se-á (até um máximo finito) com o incremento da oferta monetária dado um conjunto de Q's. Propõe-se uma função agregada onde o nível de preços dos ativos de capital depende das quase-rendas¹⁸ agregadas e da quantidade de dinheiro. $P_k(M, Q)$ é

¹⁷ $\partial Cl / \partial M > 0$, porém há limites à subida da taxa de capitalização – Cl – em resposta ao crescimento da oferta monetária. Cl, quando M tende ao infinito, é um número finito qualquer.

¹⁸ Minsky (1986: 178-179): “*Quasi-rents are the difference between the total revenue from selling output produced with the aid of capital assets and out-of-pocket, running, or technically determined costs associated with producing output; they are a gross-profits concept. Capital assets yield quasi-rents because of the way the economy actually functions, not because of an abstract productivity of capital assets. As quasi-rents are identified with profits, then capital assets yield profits because the output they produce commands a price that exceeds unit out-of-pocket costs. Such a price in excess of out-of-pocket costs is due to the scarcity of the output and therefore of the capital assets needed to produce the output.*”

Temporalidade da Riqueza

uma função instável se considerarmos: a) os vínculos entre a quantidade de dinheiro e a taxa de juros sobre empréstimos monetários; b) os vínculos entre a taxa de juros dos empréstimos e a taxa de capitalização sobre fluxos específicos de retornos prospectivos (*particular streams of prospective yields*); c) flutuações nos rendimentos esperados devido a mudanças nas expectativas de longo prazo.

Na expansão, o preço de demanda (capitalização dos Q's) e o preço das ações (capitalização de q's) sobem e sancionam a ampliação dos investimentos. Para qualificar esta ampliação consideremos PI como o preço de oferta do ativo de capital a adquirir, determinado pelos produtores de ativos de capital. Consideremos κ como a taxa de capitalização dos Qi. Pode-se formular $P_{ki} = \kappa(Q_i)$, como o valor do estoque de ativos de capital da firma igualando a capitalização dos rendimentos esperados. Donde se pode afirmar que a condição para a realização dos investimentos é:

$P_{ki} > \kappa(Q_i) / k_i \geq PI$. Ou seja, o preço no mercado de capitais do ativo de capital deve ser maior do que o preço de demanda e este superior ou igual ao preço de oferta.

O preço P_k refletirá também os problemas relativos aos riscos de tomadores e aplicadores de empréstimos. Os tomadores calculam sua rentabilidade a partir da evidência de que os fluxos monetários comprometidos com os empréstimos (CC's) são certos enquanto que os rendimentos prospectivos (Q's) são incertos. Isto posto, quando aceleram-se os investimentos financiados com débitos modifica-se, agrava-se, o estado de incerteza e isto faz com que baixe a taxa de capitalização aplicada aos Q's. Assim, quanto maiores os compromissos financeiros e as taxas de endividamento maior a presença de forças declinantes em relação a P_k .

José Carlos de Souza Braga

Prossigamos com a análise valendo-nos desses instrumentos conceituais. Durante a expansão, que implica endividamento e aumento da demanda por moeda, mesmo que a taxa de juros comece a elevar-se, o mesmo poderá ocorrer com P_k – preço das ações –, tendo em conta as perspectivas favoráveis no mercado de ações estimulado por aplicações dos detentores de poupança financeira entre os quais as próprias corporações.

Em princípio a continuidade da expansão de longo prazo com investimentos crescentes portadores de inovações técnicas revelar-se-á consistente na medida da vigência das condições abaixo, referidas a conceitos que trabalhamos no Capítulo 1 desta Segunda parte:

$$a) \Delta L_f^* / L_f^* < \Delta(L_a + L_l) / (L_a + L_l) . \quad (1)$$

$$b) \Delta C_f^* / C_f^* < \Delta Y / Y .$$

[lucros financeiros não-lastreados **versus** lucros operacionais mais lucros financeiros lastreados em (a); e capitalização financeira total **versus** Renda Nacional em (b).]

O processo liderado pelas corporações e organizações financeiras na macroestrutura financeira implica, permanentemente, a existência de capitalização financeira que é inclusive da lógica de centralização *ex-ante* que mencionamos anteriormente. Na condição expressa em (1), entretanto, não se exhibe uma situação crítica imediata no sentido da iminência de eventos intensamente desvalorizadores da riqueza. A taxa de expansão de L_f^* acima daquela de $(L_a + L_l)$ pode ocorrer por determinados períodos de tempo sem comprometer coetaneamente o nível ou ritmo dos investimentos. Entretanto, tal performance sinaliza possibilidade de desvalorização de ativos mais ou menos intensa, com resultados na

Temporalidade da Riqueza

acumulação produtiva que dependem da atuação das autoridades monetárias e do gasto público, bem como do estado geral da economia, condições a cuja análise voltaremos à frente.

Observe-se de todo modo que se existe a capitalização financeira como uma permanência no sentido que mencionamos – “estrato superior de riqueza” –, a possibilidade de tais desvalorizações – dentro de um certo intervalo – como que já está presente no cálculo financeiro geral, com o que não necessariamente se deterioram tanto as decisões de investimento. As inovações na criação de quase-moedas, e as ações dos bancos centrais no provimento de liquidez, possibilitam a sanção monetária (monetização da riqueza) que impede ou atenua a propagação da desvalorização.

Na expansão, o preço de demanda, formado pela capitalização dos rendimentos prospectivos dos ativos operacionais que se reflete no preço das ações – capitalização dos q 's – sobe e sanciona a ampliação dos investimentos.

O preço de demanda refletirá também os riscos de tomadores e aplicadores de empréstimos. Os tomadores estimam sua rentabilidade a partir da evidência, como vimos, de que os fluxos monetários comprometidos com empréstimos são dados, enquanto que os rendimentos prospectivos não passam de um fluxo baseado em estimativas, expectativas, são incertos.

Quando aceleram-se os investimentos financiados com débitos, agrava-se tendencialmente o estado de incerteza, e isto promove uma baixa da taxa de capitalização (κ) aplicada aos rendimentos prospectivos, reduzindo-se o preço de demanda. Do ponto de vista do cálculo dos aplicadores, ao elevar-se a relação global entre débitos e ativos totais, o risco assumiria a forma de requerimentos ampliados de fluxos monetários nos contratos de

José Carlos de Souza Braga

débitos, ocorreriam maiores taxas de juros e prazos mais curtos, seriam exigidos ativos como garantia, e reduzir-se-iam as perspectivas de empréstimos futuros. Tal cenário corresponde à hipótese da instabilidade financeira de Minsky pela qual a exacerbação de finanças especulativas, que a própria expansão produz, abre o caminho para a crise.

Contudo nas **condições presentes do capitalismo financeirizado**, finanças diretas e indiretas mais elásticas, menor controle do banco central sobre a liquidez, sucede que a percepção do risco é como que postergada e a expansão prossegue enquanto vão-se armando finanças cada vez mais especulativas, **não apenas no sentido percebido por Minsky (1986) – comportamento Ponzi¹⁹ –, mas também no sentido de que é inflada a capitalização financeira, estimulada pelo poder financeiro das próprias grandes empresas industriais e comerciais**. Os endividamentos sobem mas o mesmo ocorre com a valorização dos patrimônios imobiliários e dos cotados nas bolsas de valores.

Considere-se também que no processo de expansão com endividamento, o cálculo financeiro afetará a evolução do preço de oferta (PI). Conforme crescem os compromissos financeiros dos produtores de ativos de capital, o preço destes bens começa a subir já que os fabricantes destas unidades de investimento incluem em seus preços os excessos de custos financeiros decorrentes de seus próprios investimentos terem ido além do nível de financiamento interno. Ou, mesmo havendo baixo “endividamento externo”, as corporações formam preços de produção que refletem (embutindo, no mark-up, em proporção variável segundo os poderes de mercado) os custos acima mencionados.

¹⁹ Minsky (1986: 203): “units that roll over debt are engaged in speculative finance and those that increase debt to pay debt are engaged in Ponzi finance”.

Temporalidade da Riqueza

Assim, tanto pelo preço de oferta quanto pelo de demanda, o sistema vai eludindo uma “reversão ajustadora”, prossegue em expansão e propaga ondas inflacionárias nos preços dos bens e serviços bem como nos preços dos estoques de ativos mobiliários e imobiliários. É justamente essa dinâmica que difunde uma paranóia antiinflacionária na conduta dos mercados e do banco central cuja ênfase, como veremos, pode, à frente, intensificar um processo contrário, deflacionista.²⁰

Esses movimentos nos preços de demanda e de oferta podem induzir a flutuações nas variáveis reais como o investimento. Ter-se-iam, macroeconomicamente, **flutuações financeiramente determinadas** (*finance led fluctuations*) (Aglietta, 1997). Este é um tipo de flutuação até mesmo possível em meio a uma trajetória de expansão de longo prazo, como também pode deflagrar, dadas certas condições, uma trajetória não-expansiva. Tais flutuações seriam ou mais ou menos intensas, segundo o comportamento das corporações acerca da capitalização financeira de curto e médio prazos e da velocidade e amplitude de introdução de inovações na produção. Mesmo que se lancem a especulações imediatistas e a retrações breves no progresso técnico, a fronteira técnica em difusão assegura que a taxa de investimento cresça por um período longo. Podem operar como fatores **inibidores** de um desenlace negativo tanto o fato de que os grandes proprietários de ações não exerçam seus direitos de propriedade – evitando assim uma aguda desvalorização bursátil –, quanto o refinanciamento de posições interagentes privados, as intervenções de última instância pelo

²⁰ Alan Greenspan perante a Comissão de Orçamento do Senado dos Estados Unidos – “... precisamos nos manter atentos para o ressurgimento das influências desestabilizadoras – tanto um aumento na inflação quanto insuficiência de demanda e queda de alguns preços que empurrariam o processo deflacionário longe demais e rápido demais” (Folha de São Paulo, 30 jan. 1998, p. 2-2).

José Carlos de Souza Braga

banco central, os recursos adicionais via endividamento internacional.²¹

Em meio a essa senda de crescimento, outras causas podem determinar flutuações, além da financeira já referida. Uma delas é de natureza tecnológica, relacionada com os desdobramentos de inovações pelos diferentes setores da economia. Tal processo não é uniforme e isto conduz a flutuações na taxa de crescimento do investimento ainda que o nível absoluto real seja sempre positivo, acima das necessidades de depreciação. O conceito que se impõe a este problema é o de “Processo de Destruição criadora” (*Creative Destruction*) de Schumpeter (1942: 83):

*“process of industrial mutation – if I may use that biological term - that incessantly revolutionizes the economic structure **from within** incessantly destroying the old one, incessantly creating a new one. This process of Creative Destruction is the essential fact about capitalism. It is what capitalism consists in and what every capitalist concern has got to live in... a process whose every element takes considerable time in revealing its true features and ultimate effects...we must judge its performance over time, as it unfolds through decades or centuries”* (Grifo no original).

Porém, qual o significado de “revolucionar incessantemente”? Schumpeter responde:

“Those revolutions are not strictly incessant; they occur in discrete rushes which are separated from each other by spans of comparative quiet. The process as a whole works incessantly however, in the sense that there always is either revolution or absorption of the results of revolution, both together forming what are known as business cycles”.

A qualificação que nos parece necessária é a de que o conceito refere-se ou às flutuações em torno a uma senda de crescimento ou ao processo secular de evolução capitalista;

²¹ Os eventos de desvalorização na bolsa de Nova York em 1987 e 1997 ilustram este tipo de dinâmica expansiva com desvalorização regulada da riqueza virtual.

Temporalidade da Riqueza

“contornando”, em ambos casos, a idéia de “crise” ou de “grande depressão”, momentos que não se assemelham a períodos curtos de comparativa quietude (*spans of comparative quiet*) como tampouco a absorção dos resultados da revolução (*absorption of the results of revolution*). Assim, inserimos a concepção de destruição criadora justamente num tempo lógico que corresponda a uma trajetória de crescimento construída pelo cálculo capitalista (mensurável em décadas, digamos, para que se tenha alguma noção cronológica), ao passo que a colocamos sob questionamento quando interpretada, na perspectiva evolucionista, como capaz de superar a idéia de crise originada pela própria gestão da riqueza. Ou seja, o processo de destruição criadora pode e tem sido interrompido por instabilidades e “crises” das quais ele não é por si mesmo resolutivo; como se, por ele (*from within*) o sistema encontrasse a saída da entropia. A este problema retornaremos adiante quando tratarmos de novo da instabilidade estrutural.

Admitido, entretanto, que o sistema se encontra num tempo econômico-financeiro de destruição criadora, é certo que para as **corporações competindo na mesoestrutura**, os rendimentos dos ativos operacionais inovadores crescem mais do que os encargos financeiros, estimulando o investimento com progresso técnico. A interação macroeconômica destas decisões de investimento acaba realizando lucros que promovem uma possibilidade de autofinanciamento maior do que a prevista e as despesas financeiras mostram-se, assim, relativamente menores do que as esperadas para um dado nível de investimento. Com isto, os preços das ações elevam-se, a despeito de oscilações momentâneas e incentiva-se a alavancagem financeira para ampliar a escala de investimento, sobretudo quando o endividamento é interno ao Grupo empresarial. Ademais, uma “administração do risco” – ainda que não da incerteza – na diversificação das aplicações, dilatada pelas

José Carlos de Souza Braga

operações com derivativos, estimula um cálculo típico de “mercado em expansão”.

Observe-se que o ajuste do estoque de capital (relacionado com a ociosidade planejada) não deve ser adotado como **norma apriorística** uma vez que sua influência sobre as decisões de investir está condicionada ao cálculo da estratégia técnico-financeira. O declínio do grau de utilização planejado, quando se usa o corte analítico firma/indústria, produz, segundo Kalecki & Steindl, a queda da taxa de investimento e por conseqüência a reversão cíclica recessiva ou mesmo tendência estagnacionista. Contudo, superado este corte analítico, à queda do grau de utilização na firma/indústria, as corporações, ou mesmo as grandes empresas localizadas numa indústria, calculam diversificação de investimentos, inovações, criação de novos mercados, ganhos financeiros, etc. Admitidas estas condições no cálculo econômico, ele não mais fica normatizado pelo ajuste do estoque de capital e não têm vigência a mecânica cíclica, a temporalidade mecânica, dadas pelas restrições paramétricas, na função investimento, acerca das decisões financeiras e tecnológicas entre outras. (Ver Capítulo 2 da Segunda parte). Formulando de outro modo, o ajuste mecânico do estoque de capital é suprimido por essa dinâmica mais completa e complexa do cálculo capitalista.

Semelhante trajetória de expansão verifica-se quer a distribuição funcional da renda (lucros/salários) seja constante, quer ocorra uma ampliação da relação lucros/salários (com salários reais crescentes) ou ainda, com uma queda desta relação. Ou seja, as finanças capitalistas e os investimentos com inovações, ampliando a produtividade do trabalho, ditam o ritmo da expansão e explicitam o papel subordinado da distribuição de renda, da taxa de salário e da massa de consumo assalariado na dinâmica.²²

22 Conforme já mostramos na Segunda parte, Capítulo 2, não é pertinente utilizar a distribuição de renda como fator (preponderante) capaz de ajustar a economia seja ao equilíbrio, seja a uma taxa de crescimento de longo prazo.

Temporalidade da Riqueza

Feita essa análise dos componentes teóricos de uma trajetória de expansão, tratemos de averiguar como se dá sua transformação. Perguntemo-nos, portanto, sobre a **reversão da expansão para a instabilidade e crise**, descartando, de imediato – o que não a exclui como eventual fator agravante –, a hipótese de “subconsumo” associada à distribuição de renda. A questão é: como se expressa, contemporaneamente, a dinâmica pela qual os limites da expansão originam-se na própria lógica de acumulação de riqueza?

Tanto Marx quanto Keynes compartilhavam dessa visão. No que chamou de “avaliação centenária”, comemorativa da morte de Marx e nascimento de Keynes, Dillard (1984: 428) concluiu que em ambos “... a riqueza capitalista torna-se uma barreira para o produto e para o emprego”.

Começemos por uma significativa passagem de Keynes (apud Shackle, 1974: 79) onde está posto o problema da reversão:

“Os últimos estágios do boom são caracterizados por expectativas otimistas quanto aos rendimentos futuros de bens de capital em magnitude suficiente para compensar a abundância crescente destes bens e o seu custo de produção crescente (i.e., custo crescente na produção dos próprios bens de capital) e, provavelmente, bem como para compensar um crescimento na taxa de juros também. É da natureza dos mercados de investimentos organizados, sob a influência de compradores amplamente ignorantes acerca do que estão comprando e a de uma especulação em que estão mais preocupados em prever a próxima mudança do sentimento do mercado do que com uma razoável estimativa dos rendimentos futuros dos bens de capital que, quando a desilusão desaba sobre um mercado superotimista e supercomprador, o declínio se verifica repentinamente e até com uma força catastrófica. Mais ainda, o desânimo e a incerteza quanto ao futuro, que acompanha um colapso da eficiência marginal do capital, naturalmente precipita um agudo incremento na preferência pela liquidez – e portanto um incremento na taxa de juros. Mas a essência da

José Carlos de Souza Braga

situação deve ser encontrada, entretanto, no colapso da eficiência marginal do capital” (Shackle, 1974: 79).

O comentário de Shackle (1974: 79) aborda corretamente a questão que o texto de Keynes provoca: “Esta passagem, me parece, elide uma efetiva explicação das **origens** do colapso da escala da eficiência marginal do capital” (Grifo no original). O relevante, entretanto, é que ao deixar uma questão aberta, Keynes apontou não apenas para o problema das flutuações mas também para o dilema da tendência, ao enfatizar a incerteza quanto ao futuro, ou seja, sobre a impossibilidade de assumi-lo como análogo a crescimento de longo prazo.

Pois bem, partindo da hipótese de Minsky sobre instabilidade financeira, contudo ampliando-a e complementando-a, sustentamos que as finanças capitalistas produzem uma instabilidade autônoma que pode se mostrar destruturante justamente por afetar não apenas a eficiência marginal do capital como, também, por determinar uma sucessão de eventos críticos, seja limitando os investimentos inovadores, seja agravando o desemprego, seja provocando tensões inflacionárias ou, no pior dos casos, gerando, por uma conjunção de fatores, uma crise de reprodução, aberta ao tempo histórico, a saber, sem mecanismos automáticos de resolução quer pelos mercados, quer pelas formas público-privadas de regulação existentes.

Desde um ponto de paroxismo em que a expansão passa a sustentar-se nos investimentos com endividamento explosivo e na capitalização financeira, tem início um movimento de aceleração dos compromissos financeiros e da capitalização fictícia, com o que eleva-se a relação entre encargos dos empréstimos e rendimentos esperados dos ativos operacionais e aproximamo-nos da condição (2) mencionada abaixo. Isto significa uma velocidade maior da

Temporalidade da Riqueza

capitalização financeira (ações, imóveis, etc.) vis-à-vis a renda agregada; significa que a taxa de juros nominal cresce , impondo limitações na acumulação de ativos operacionais.

$$\Delta Lf^* / Lf^* > \Delta (La + Ll) / (La+Ll)$$

(2)

$$\Delta C_f^* / C_f^* > \Delta Y / Y$$

Ganha força a interpretação de Keynes segundo a qual é a eficiência marginal do capital que se ajusta à taxa de juros e não o contrário (Dillard, 1984: 422). Isto, vale acentuar, porque a primeira não se equívale à produtividade marginal do capital, deduzida da função de produção (paradigma clássico), lentamente mutável no tempo. Incorporando Minsky vale ressaltar que a eficiência marginal do capital ajusta-se à taxa de capitalização (C_i), vinculada aos preços em bolsas de valores dos ativos de capital, e à taxa de juros do mercado monetário e de crédito.

As firmas, mais sensíveis ao endividamento, tentam diminuí-lo, assim como o nível de investimento, para evitar problemas de liquidez ou mesmo insolvência. As corporações privilegiam a taxa de lucro geral – ϕ – como índice de riqueza, ao invés da taxa de lucro corrente, θ , com o que tende a acelerar-se a capitalização financeira e fictícia que elas comandam, ao passo que as expectativas de crescimento de seus investimentos vão sendo revistas.

Nessas condições, em que diminui o grau de confiança diante do agravamento do estado de incerteza, a qualquer momento e por qualquer motivo, começam a cair os preços dos ativos engendrando-se a propensão à desaceleração do ritmo dos investimentos e à ampliação indesejada dos débitos. Tal momento é o prenúncio do movimento de flutuações pró-recessivas, que será

José Carlos de Souza Braga

mais intenso na medida em que as corporações líderes comecem a defender a rentabilidade da estrutura técnica vigente, contraindo o impulso inovador ou executando-o de maneira restrita. A reversão vai-se configurando pela prática de tomadores enfrentarem emprestadores que, agora, valorizam mais fortemente a liquidez, elevando-se assim os fluxos monetários que os devedores enfrentam e reduzindo-se o preço dos débitos. A taxa de juros nos empréstimos monetários sobe para o curto prazo, cada vez menor, e a taxa de longo prazo começa a indicar tendência altista. Há incerteza sobre a taxa de capitalização (C_i) aplicada ao rendimento das ações (q 's) e portanto a manutenção de seus preços virtuais ou mesmo uma elevação, será reflexo de intensificação da riqueza fictícia, da especulação, e não de prosperidade econômica. O componente μ é declinante diante do novo estado de incerteza com o que a tendência é à desaceleração da capitalização no mercado de capitais.

Nesse quadro, as corporações seguem com práticas de centralização, porém, agora, a elas não se segue incremento de investimentos, mas, sim uma estratégia defensiva na posse de ativos operacionais incorporados ao grupo de capital pelas fusões e aquisições.

Do ponto de vista agregado, vão intensificar-se as expectativas de flutuações pró-recessivas e de uma trajetória de longo prazo com menores taxas de crescimento.

As operações financeiramente onerosas para uns capitais e fictícias, em boa medida, para outros, semeiam incerteza sobre os ganhos dos investidores institucionais, cuja base é a poupança das famílias, em ações e em outros ativos financeiros.

Os *portfólios* começam a alterar-se nas “holdings financeiras” que controlam o cálculo geral das corporações.

Temporalidade da Riqueza

Algumas unidades tentam vender aqueles ativos que até há pouco se valorizavam, tendo em vista a busca acentuada de novos recursos monetários, predominante no mercado. A ênfase com que o farão dependerá da estimativa maior ou menor da taxa de inflação futura vis-à-vis a nova taxa de capitalização estimada para estes ativos. As firmas, sentindo o peso dos débitos sob a forma de compromissos financeiros por saldar, vêem-se forçadas a vender seus ativos de capital. Algumas unidades, de tipo corporativo, podem acusar este mesmo efeito, para alguns de seus setores produtivos, como também podem revelar um endividamento especulativo nas operações (alavancadas) de centralização que as conduzem, alternadamente, à posição de “ofertadores de ativos” ou “adquirentes de ativos”. Isto gera uma elevação e é também um efeito da “concorrência financeira” acirrada. As massas de capital centralizadas realizam, combinadamente, estas movimentações (devedoras e credoras, compradoras e vendedoras) buscando a sustentação de sua taxa de lucro geral.

A mobilização da liquidez em moedas fortes pode conduzir a intensas flutuações nas taxas de câmbio dos países emissores, em função de operações de natureza especulativa com que os grandes detentores de riqueza buscam defesas financeiro-patrimoniais, mais favoráveis em alguns países que noutros, em função de diferenciais de taxas de juros, de taxas de capitalização, de vulnerabilidade comparativa de títulos públicos, valorações mobiliárias, de sustentabilidade das taxas de câmbio.²³ Nessas conjunturas, os detentores de liquidez ou de ativos denominados em moedas não-

23 Segundo Belluzzo (1997: 182-183): “Os agentes que administram grandes carteiras buscam combinar ativos que prometem elevados ganhos de capital, considerando o preço do ativo na moeda de denominação e a expectativa de valorização/desvalorização cambial. Os movimentos tendem a se auto-reforçar quando, por exemplo, determinados ativos subvalorizados sofrem um súbito choque de demanda e ingressam numa espiral altista de preços que, ao mesmo tempo, suscita a valorização cambial. Em outras ocasiões a promessa de ganhos especulativos está concentrada na expectativa de valorização/desvalorização de uma moeda”.

José Carlos de Souza Braga

conversíveis e sobrevalorizadas, apressam-se por mudar suas posições, com o que nos países emissores de tais moedas, a instabilidade financeira geral será agravada por intensa desvalorização cambial.

Uma resultante global é um avanço da centralização da riqueza existente, inclusive pela via da competição intercorporações na mesoestrutura e na macroestrutura financeira.

Os ativos, entretanto, eram líquidos enquanto não existia preponderância expressiva de vendedores sobre compradores. O cálculo sob expectativas, de natureza financeira, aponta para a disseminação da incerteza quanto à manutenção dos ganhos presentes e tende a promover uma recomposição generalizada de potrilhos. Quando a venda de ativos começa a acelerar-se, seus preços “quebram” (incluído o das ações) e então implanta-se uma tendência firme à queda das taxas de capitalização, das taxas de retorno dos ativos operacionais de capital (Q's) e a taxa de investimento é declinante sob a “liderança negativa” dos capitais centralizados, **até um nível indeterminado**.

Voltando, portanto, à questão de Keynes, nossa hipótese é que a origem do declínio da eficiência marginal do capital está na instabilidade autônoma da macroestrutura financeira, instabilidade essa derivada do modo mesmo como foi financiada a expansão (Minsky), e derivada também da propensão à competição pela taxa de lucro geral (ϕ), específica e apropriada à financeirização como padrão sistêmico de riqueza, e às formas de concorrência correspondentes. A partir deste ponto de reversão é que efetivamente se consolidam as decisões de investimento determinantes das flutuações pró-recessivas e da tendência, no mínimo, à estagnação relativa.

Temporalidade da Riqueza

Cabe irmos à questão que surge do “ponto de encontro” entre Marx e Keynes: instabilidade e crise nas teorias da demanda efetiva e da acumulação de capital, combinadas.²⁴

Se a expansão não é o único longo prazo possível, conforme nos sugerem tanto a acumulação de capital quanto a demanda efetiva, temos de verificar quais os **desdobramentos de uma reversão**, como a que analisamos, para a **tendência do sistema sob o padrão de riqueza vigente**.

Uma vez deflagrada a reversão na capitalização financeira e na evolução da renda agregada, os capitalistas reconsideram a estrutura de seus débitos e de capitalizações fictícias, que podem mostrar-se de alto risco. Conseqüentemente, o investimento tende a situar-se numa escala inferior àquela possível com os próprios fundos internos acumulados, sendo o resíduo utilizado seja para cancelar débitos seja para adquirir ativos financeiros, patrimônio mobiliário e imobiliário, segundo as oportunidades comparadas internacionalmente.

Há dois aspectos. Primeiro, o que acontecerá com os retornos operacionais? Segundo, qual conjunto dispõe-se a ser devedor nesta conjuntura com tendência estrutural à estagnação? A resposta aos dois pontos nos levará à articulação entre os âmbitos público e privado. O Estado capitalista emerge como o que “gasta emitindo dívida” e como o que evita o aprofundamento das desvalorizações de capital como prestador de última instância. O mercado capitalista articula-se via inovações financeiras patrimonial-defensivas, fronteiras técnicas restritas, centralização e complementa a regulação estatal na desvalorização da riqueza como

²⁴ “Porque o modelo de Keynes enfoca o investimento como fonte da demanda efetiva corrente, tende a negligenciar as conseqüências de longo prazo da acumulação de capital, a qual incrementa a capacidade produtiva e conseqüentemente compõe a dificuldade de encontrar demanda efetiva suficiente no futuro. Keynes não ignora este papel paradoxal do investimento mas tampouco o desenvolve em seu modelo” (Dillard, 1984: 427).

José Carlos de Souza Braga

coadjuvante das “engenharias financeiras” anticrise. A “grande depressão” e o “grande *crash* financeiro” são adiados no tempo histórico. Uma reestruturação político-econômica, do Mercado e do Estado, é posta em marcha.

Se os retornos dos ativos operacionais não se concretizam na medida desejável, por inadequação da demanda global –, conseqüência macroeconômica das decisões privadas de menor investimento – verifica-se, *ex-post*, recorrentemente, que a diminuição do passivo foi impossível, que a desvalorização dos ativos prossegue. Há uma instabilização financeira progressiva, declínio da taxa de lucro geral e corrente, um processo deflacionário de dívida renda recorrente (*a recursive debt-income deflationary process*, segundo Minsky, 1986.)

O preço de demanda dos bens de capital iguala-se ou é inferior ao preço de oferta, ao custo de reposição, desincentivando novos investimentos e mais ainda as imobilizações com inovações produtivas. Se o “*momentum* financeiro” deflagrador da reversão coincide com um período que herdou uma intensificação de capital (relação capital/produto elevada) menor é a taxa padrão de lucro (π), e maiores os problemas de valorização, já que a desaceleração da massa de lucros correntes, com a redução dos investimentos, implicará uma taxa de lucro corrente ainda mais descendente, na perspectiva do longo prazo. O grau de ociosidade nas plantas produtivas é maior e além do “planejado” ou “absorvível” pelos lucros financeiros. Tal pressão de custos fixos tende a ser compensada nas margens brutas de lucro dos preços administrados pelas empresas líderes, subindo assim o custo de reposição dos bens de capital.

Compromete-se assim a liquidação de débitos, a desvalorização dos ativos é intermitente, no limite, há desinversões

Temporalidade da Riqueza

reais em empresas e setores. As corporações atuam na centralização e capitalização financeira, mas a taxa de capitalização dos rendimentos exprime a insustentabilidade da taxa de lucro corrente e de investimentos, mesmo diante de uma taxa de juros já reduzida pelas flutuações pró-recessivas. Implanta-se a generalização do desejo de liquidez com o que o mercado volta recorrentemente à situação vendedora, encurtando-se a liquidez dos títulos, sendo preferido o dinheiro como ativo-estratégico.

Tratando-se de um capitalismo avançado, as corporações deslocarão expectativas de investimentos e vendas para o exterior, participarão mais intensamente da globalização financeira, buscando ganhos de arbitragem de todo tipo.

Os pisos das taxas de juros mantêm-se elevados em termos reais, ainda que ocorram flutuações, em razão da alta preferência pela liquidez, salvo se existir ação peremptória do banco central na ampliação da oferta monetária e na redução da taxa de juros de curto prazo, a qual entretanto não assegura desprendimento da mesma liquidez. O panorama das dívidas públicas e privadas mantém um quadro de expectativas intermitentemente aceleracionistas para a taxa de juros. Esta rompe o limite de compatibilização com a taxa padrão de lucro. Isto não exclui inovações de produtos e de processos localizados setorialmente e internacionalmente, obedecendo, inclusive, à forma como a concorrência internacional afeta os distintos capitalismos nacionais e suas respectivas empresas industriais.

Exibe-se uma trajetória de estagnação em meio a flutuações pró-recessivas, com auges breves, que não se prolongam. Uma dupla face da instabilidade financeira se faz presente nas expectativas; a primeira devido à magnitude e crescimento das dívidas, a segunda, na incerteza das capitalizações financeiras,

José Carlos de Souza Braga

ambas ocasionando “*crashes* financeiros” intensos ainda que não generalizados, no sentido de falências numerosas no âmbito das corporações, bancos e demais instituições financeiras, tal como aconteceu na década de 30.

Na macroestrutura financeira, originam-se flutuações que são coetâneas das oscilações pró-recessivas na formação da renda agregada. Sob a liderança do banco central e a coadjuvância das corporações, dos grandes bancos e dos investidores institucionais verifica-se a já mencionada **desvalorização regulada** da riqueza, que impede um colapso anárquico e abre espaço para um gradualismo na introdução de inovações técnicas que, se não é suficiente para a nova expansão duradoura no longo prazo, é capaz de evitar o aprofundamento da crise. Ou seja, não necessariamente ocorre um “grande *crash*”, generalizado e prolongado no tempo, mas, sim, intermitentes momentos de desvalorização dos ativos, uns menos, outros mais prolongados. Seu desdobramento tampouco conduz necessariamente a uma “grande depressão”, embora a recessão conjuntural e a retomada de taxas eficazes de crescimento possa durar anos, tal a intensidade com que as posições patrimoniais foram atingidas.²⁵

Ainda que a economia não colapse, que a estagnação seja apenas relativa, que a *débâcle* financeira ora pareça iminente ora pareça superada, as flutuações e a tendência caracterizam uma instabilidade estrutural. O movimento conjuntural é marcado por um horizonte cuja seqüência é *recessão-recuperação-recessão*. O movimento tendencial da estrutura apresenta-se como instabilidade-expansão-instabilidade, sendo que a instabilidade sinaliza a possível constituição de uma crise propriamente dita, uma crise de reprodução.

²⁵ A trajetória estagnacionista sobre a qual teorizamos a partir da reversão da expansão encontra ao que parece no Japão dos anos 90, um caso histórico ilustrativo.

Temporalidade da Riqueza

Os eventos variam de país para país dependendo de suas características “centrais” ou “periféricas” e de suas conjunturas – maior ou menor endividamento interno e externo, moeda mais ou menos sobrevalorizada, posição patrimonial das corporações e dos bancos na capitalização financeira, e assim por diante. De todo modo, desde os diversos eventos dos anos 70 – ruptura do sistema monetário internacional, *stagflation* nos países avançados, explosão de juros, choques do petróleo, entre outros – é inequívoco que o sistema abandonou uma “idade de ouro” e ingressou num tempo histórico de instabilidade estrutural.

Nos Estados Unidos, de fins dos anos 60 a começos dos anos 80, ocorreram falências bancárias, estagnação econômica, perda de competitividade internacional, inflação, suspensão da conversibilidade do dólar em ouro; enquanto que de meados dos anos 80 aos 90 vem ocorrendo uma singular combinação de crescimento com financeirização, como vimos no item anterior. Na América Latina dos anos 80, foi a crise da Dívida Externa, estagnação econômica, e propensão à hiperinflação; ao passo que, nos anos 90, entra-se na fase das estabilizações “dolarizadas” (taxas de câmbio como “âncora”) acompanhadas de desindustrialização, em graus variados, que, se bem “exitosas” no controle da inflação, têm-se revelado problemáticas quanto à exclusão social e à “dependência externa” – manifesta nas crises cambiais –, no que o México, em ambos os casos, é exemplar (Cano, 1999). No Japão, a década de 90 é caracterizada pelas seqüelas da desvalorização de uma intensa capitalização financeira, ocorrida nos anos 80, em ações e imóveis, que implicaram recessão e perda de dinamismo interno, acarretando falências no sistema financeiro, grandes flutuações no valor do iene, sérios abalos no seu “modelo de capitalismo organizado”. Na Europa, desde meados da década de 80, estagnação econômica relativa, desemprego expressivo,

José Carlos de Souza Braga

vulnerabilização de moedas (França e Itália). Na Ásia, desde o segundo semestre de 1997, quebra da espiral de riqueza financeira nas bolsas e em mercados imobiliários, falências de empresas financeiras e não-financeiras, em função de elevado endividamento e posições patrimoniais especulativas, ataques violentos a moedas sobrevalorizadas, desmanche da modalidade de articulação entre governos e empresas.

Nas condições lógicas e históricas acima consideradas, é intrigante que se formulem hipóteses tão díspares. Segundo alguns, a partir do conceito de destruição criadora (Schumpeter), os países avançados teriam retomado a senda de crescimento com base no novo paradigma do “complexo eletrônico”, fundamento da Terceira Revolução Industrial. Intrigante porque, a despeito das inovações daquele complexo, é discutível se estamos de fato diante de um dinamismo típico de uma revolução industrial, tal como existiu no passado.²⁶ Existe até mesmo quem tenha a hipótese contrária – a de que estamos a caminho, de novo, de uma grande depressão. Mas como é possível ter uma grande depressão se estamos em meio ao desdobramento de um *cluster* de inovações que, por definição, acelera os investimentos? Ou, ao contrário, será que estamos mesmo diante de um *cluster* inovador e de uma revolução industrial, considerando as evidências históricas de instabilidade acima mencionadas?

26 Giovanni Dosi avalia: “Não vejo, na nova era do crescimento baseado na tecnologia da informação, condições semelhantes às que levaram a um círculo virtual de crescimento, nos anos que se seguiram ao fim da Segunda Guerra Mundial. Naquele momento, tivemos vários fatores a explorar: produção de massa associada a um aumento de demanda provocado por um surto de distribuição de renda; economias de escala; novos bens na cesta de consumo; maior estabilidade das trocas internacionais; políticas social-democratas que melhoraram as relações de trabalho... a maioria desses fatores desapareceram ou passaram a gerar incompatibilidade entre si, e ainda não surgiram outros, associados à tecnologia, capazes de provocar um novo círculo de crescimento... É difícil pensar em produtos, baseados na tecnologia da informação, que tenham o mesmo efeito alavancador que tiveram, nos anos 50 e 60, os automóveis e máquinas de lavar”. (Ver revista Rumos do Desenvolvimento, n. 143, p. 9, dez. 1997).

Temporalidade da Riqueza

Coutinho (1992: 69,71) considerava que –

“...as principais economias industriais reencontraram a senda do crescimento econômico (1983/90)... As condições técnicas para a constituição do ‘complexo eletrônico’ estavam configuradas desde meados dos anos 70, nas economias industriais avançadas, com a aproximação da base tecnológica das indústrias de computadores e periféricos, telecomunicações, parte importante da eletrônica de consumo e um segmento da área de automação industrial... (e foi) na fase de crescimento mundial contínuo após 1983 que a rápida difusão dos bens e serviços do complexo eletrônico preencheu as condições econômicas schumpeterianas, produzindo o que Christofer Freeman e Carlotta Perez denominaram de ‘um verdadeiro vendaval de destruição criadora’ ”.

Chesnais (1996: 304), apoiando-se também nos ciclos schumpeterianos e referindo-se a período imediatamente posterior a esse tem um diagnóstico oposto:

“A conjuntura mundial dos anos 90 apresenta, pois, as características de uma depressão econômica longa. Mesmo que a retomada, tantas vezes anunciada, viesse a se concretizar, é provável que não seria mais do que parte de uma ondulação, sobre o fundo dessa depressão longa... pode-se sustentar a hipótese de que as formas assumidas pela mundialização dos grupos industriais, dos grandes grupos de distribuição e do capital monetário exercem, de modo estrutural, um efeito depressivo sobre a acumulação. Esse efeito é global, embora seu impacto sobre os países e os conjuntos ‘regionais’ (isto é, continentais) permaneça diferenciado, de modo que o caráter mundial da depressão não comportou uma sincronização das conjunturas dos três pólos da Tríade (antes pelo contrário).”

Há grãos de verdade em ambas as argumentações, considerando-se as “idas e vindas” típicas da instabilidade estrutural sob financeirização da riqueza. Mas, não pensamos que haja sustentabilidade – da perspectiva da tendência sistêmica – quer para a hipótese de senda de crescimento, quer para a hipótese de uma depressão econômica longa, no sentido de uma crise de reprodução

José Carlos de Souza Braga

como a dos anos 30. As alternâncias a que temos assistido sintetizam a forma específica de movimento da instabilidade estrutural que corresponde ao padrão sistêmico de riqueza contemporâneo, já enunciada como recessão-recuperação-recessão (conjuntura) e instabilidade-expansão-instabilidade (tendência estrutural); flutuações não-determinísticas e não-canônicas de perfis mutáveis, tensão estrutural entre expansão e crise. Obviamente, para que não pare dúvida, respeitando a incognoscibilidade do futuro salientamos que alterações político-econômicas globalizadas – do tipo *laissez-faire*, *laissez-passer* – determinarão uma elevada propensão à crise de reprodução.

É inequívoco que estamos diante de um novo paradigma tecnológico, capaz de garantir níveis de investimento no “complexo eletrônico” – sobretudo na telemática – que, até o presente, têm contribuído para se afastar a “grande depressão”. Contudo, a sua capacidade em estabelecer uma verdadeira **senda** de crescimento econômico é questionável, teoricamente, tanto pelas características da financeirização quanto pelo fato de que não é pacífico atribuir àquele complexo um dinamismo análogo ao do complexo automotriz e às transformações infra-estruturais (energia-transportes) a ele associadas. Empiricamente, é questionável pela performance sofrível das economias européias e japonesa, ao longo destes anos 90, dentre os países desenvolvidos em cujo âmbito a única contraprova são os Estados Unidos, detentores há mais de uma década de um dinamismo que não se explica, preponderantemente, pela existência de um “vendaval de destruição criadora”, ainda que inovações estejam acontecendo, mas sobretudo se explica pelo papel de suas corporações, suas finanças, sua moeda e seu poder político no quadro internacional da competição

Temporalidade da Riqueza

intercapitalista e interestatal.²⁷ Ainda no plano das evidências, caso marcante é o do Japão que sendo detentor máximo das técnicas do novo paradigma encontra-se submetido a uma recessão desde o início dos anos 90, sem que o *cluster* de inovações, por si, resolva a perda de crescimento que aquela economia experimenta.

Tavares (1992: 40) ponderava:

“Até prova em contrário, a ‘Terceira Revolução Industrial’ ainda não dispensa o petróleo como base do sistema de transporte mundial. Um *cluster* de inovações que não modifica radicalmente a infra-estrutura de transportes nem a base energética do sistema industrial **não tem o impacto transformador de uma verdadeira revolução industrial**. Assim, também, a velocidade de computadores pode acelerar a transmissão de informações e especulações no mercado financeiro internacional, mas não resolve o problema de institucionalização de um novo sistema de crédito... A aceleração do progresso técnico tem levado muitos analistas à vertigem da ‘revolução permanente’. A lentidão das mudanças na superestrutura do poder econômico mundial, em particular nos órgãos multilaterais originários de Bretton Woods, tem levado outros a vaticinarem a crise mundial permanente. As visões otimistas sobre o fim dos impérios, o horizonte ilimitado do progresso técnico e as vantagens do mercado internacional contrapõem-se às visões defensivas ou pessimistas dos que sofrem ainda o peso histórico dos velhos impérios e a marginalização causada pela difusão desigual do progresso técnico e de seus frutos” (Grifos nossos).

Nossa hipótese é que o **padrão sistêmico de riqueza** condiciona a vigência ou não de investimentos inovadores suficientes para impulsionar uma fronteira técnica de difusão ampliada, não sendo possível sustentar que dadas as condições técnicas de um novo paradigma industrial, ou, até mesmo, sua

²⁷ Ver a respeito a parte anterior deste capítulo que trata dos Estados Unidos como “paradigma” da financeirização, como também os artigos de José Luís Fiori e Maria da Conceição Tavares no livro “Poder e Dinheiro – uma economia política da globalização”, em que são examinadas as origens da prosperidade americana sob a perspectiva da hegemonia ou mesmo do império. Consultar também Cintra (1997).

José Carlos de Souza Braga

implantação parcial e em curso, elas se transformem no vendaval de destruição criadora que recria a tendência ao crescimento.

Em todos os casos de instabilidade antes referidos, intervenções públicas via tesouros nacionais e bancos centrais, bem como em operações conjuntas destes com os grandes capitais, à escala nacional ou internacional, foram necessárias para evitar que o sistema se conduzisse em direção à “grande crise”, demonstrando a incapacidade de que **o sistema de mercado** seja auto-regulável.

É irônico que exatamente porque os capitais – como massas centralizadas e multifuncionais – detêm enorme poder de “auto-regulação” (controle “monopólico” das inovações e da capacidade de investir) que o seu movimento tenda a imprimir características à concorrência que terminam por furta, à estrutura como um todo, os mecanismos regulatórios constitutivos de uma dinâmica vital que é: a desvalorização de riqueza “velha” (suportes técnico-financeiros, inclusive o capital fictício), o desmonte da “armadilha sistêmica” (ver item anterior neste capítulo), e a inovação ampliada (setorial e internacionalmente) dos fundamentos da reprodução socioeconômica e das bases político-institucionais.

Logo, a “crise”, quando se manifesta, o faz também como “crise” das formas públicas de regulação que tiveram vigência na expansão passada. Sua eficácia dissolve-se no tempo histórico da mesma forma que os mecanismos de mercado com as quais ela interage. As formas públicas e privadas de superação da “crise” têm de ser uma novidade histórica. Há uma trama complexa entre corporações capitalistas e Estados Nacionais sem que tenhamos com isso a sociedade regulada e estabilizada; ao contrário, já que o Estado não é uma entidade exterior ao enredo da “financeirização” da dinâmica capitalista.

Temporalidade da Riqueza

A financeirização como padrão de riqueza estabelece conseqüentemente contornos paradoxais e perversos à dinâmica sistêmica e limita os efeitos virtuosos da destruição criadora que neste tempo histórico seria engendrada pelo “complexo eletrônico”. De uma perspectiva, os capitais que determinam esta dinâmica – considerando inclusive o perfil das corporações tal como analisamos – ao possuírem potência financeira, continuada inovação tecnológica e liquidez estratégica, têm viabilizado, há décadas, um dinamismo mínimo à renda nacional e à acumulação de capital produtivo, contornando, nas operações conjuntas com as autoridades monetárias, as ameaças de uma “grande crise”, mais precisamente de uma crise de reprodução. Ao mesmo tempo, de outra perspectiva, promovem a folia financeira – a capitalização fictícia – que redundando em crises monetário-financeiras e cambiais, em dias de pânico e manias nos mercados – ainda que não de *crashes* generalizados –, e impõem aos bancos centrais perdas importantes de reservas internacionais. Os constrangimentos ao produtivismo nesse padrão de riqueza induzem a uma problematização do desenvolvimento das bases produtivas, entendida como uma limitação ao amplo e generalizado crescimento com inovações tecnológicas que seja difundível homoganeamente por setores e países, tal como demonstram os obstáculos ao pleno desenvolvimento da anunciada Terceira Revolução Industrial. Ademais, sinaliza um movimento desequilibrador da divisão internacional do trabalho e disparidades crescentes de renda, de riqueza e de sociabilidade; compreendidas como acesso ao emprego, à expansão vital e cultural, à convivência democrática e civilizada.

A financeirização como padrão sistêmico de riqueza é uma **forma** específica pela qual há décadas se faz a definição (moeda-crédito-patrimônio), gestão (macroestrutura financeira) e realização

José Carlos de Souza Braga

de riqueza (dinheiro e ativos financeiros predominantes sobre os operacionais) num número crescente de países. É um **modo de ser** do sistema, historicamente determinado, sustentável em prazos longos. As chamadas “bolhas especulativas” são “picos exacerbados”, cujo potencial de desordem a intervenção público-privada, na macroestrutura financeira, tenta minimizar, financiando posições de empresas e governos para evitar o *crash* generalizado, “coordenando”, neste movimento, a desvalorização momentânea da capitalização financeiro-patrimonial, que volta a se repor, uma vez mantida a natureza da articulação público-privada que sustenta essa dinâmica sistêmica.

3

Dominância financeira na dinâmica do capitalismo

Neste capítulo, nossa análise se desenvolve com diversas referências históricas ao tratarmos da dinâmica do capitalismo tal qual ela contemporaneamente se apresenta. Temos de proceder necessariamente assim tendo em conta a perspectiva que adotamos ao longo desse trabalho segundo a qual a teoria da dinâmica requer uma abordagem lógico-histórica.

Conseqüentemente, trataremos de pensar sobre o movimento sistêmico do capitalismo sob o que consideramos uma dominância financeira, característica que foi sendo engendrada a partir do esgotamento da chamada “Idade de Ouro” e da mudança do quadro regulatório instaurado após a Grande Depressão dos anos 30. Trata-se de uma dinâmica que surpreende tanto em seus momentos expansivos – heterogêneos e assíncronicos interpaíses, bem como paradoxais na peculiar combinação de produção e especulação – quanto em seus aspectos instáveis, pela capacidade seja de sinalizar a iminência de uma crise de grandes proporções, seja pela

José Carlos de Souza Braga

“habilidade” de adiá-la e, até mesmo, sugerir, enganosamente, que os problemas básicos estão resolvidos.

Nesse capitalismo, segundo nossa hipótese, a **financeirização é o padrão sistêmico de riqueza** como expressão da dominância financeira. Sua manifestação mais aparente está na crescente e recorrente defasagem, por prazos longos, entre os valores dos papéis representativos da riqueza – moedas conversíveis internacionalmente e ativos financeiros em geral (*paper wealth*) – e os valores dos bens, serviços, e bases técnico-produtivas em que se fundam a reprodução da vida e da sociedade (*economic fundamentals*). Ao longo da análise nos referiremos a alguns indicadores que evidenciam este fenômeno, tais como a subida da relação, em valor, entre ativos financeiros e ativos reais; a elevação das operações cambiais totais sobre aquelas relativas ao comércio internacional; a superioridade das taxas de crescimento da riqueza financeira, em comparação com as do crescimento do produto e do estoque de capital; a escalada das transações transnacionais com títulos financeiros como percentual do Produto Interno Bruto dos países avançados; a expressiva participação dos lucros financeiros nos lucros totais das corporações industriais.

Trata-se de um padrão **sistêmico** porque a financeirização está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral. Neste sentido, ela não decorre apenas da práxis de segmentos ou setores – o capital bancário, os rentistas tradicionais – mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos, modificado a dinâmica macroeconômica. Enfim, tem sido intrínseca ao sistema tal como ele está atualmente configurado.

Temporalidade da Riqueza

Embora os fenômenos em curso assemelhem-se às expansões financeiras que já ocorreram na história do capitalismo, apegar-se à abordagem de que se trata de uma mera repetição do “velho” capital financeiro, é algo teoricamente incorreto já que o passado não determina em **termos absolutos** nem o presente, nem o futuro. No centro daquelas expansões, posteriores à industrialização nos países avançados, uma vez proeminentes o capital industrial e o capital bancário, antes, como agora, está o capital financeiro, mas a questão é saber como ele se apresenta “modernamente” e quais seus desdobramentos dinâmicos. Ele não se restringe, por exemplo, às definições clássicas,¹ com o que se deve, a partir delas, aprofundar a análise de como corporações, bancos, empresas financeiras e até mesmo, indiretamente, os bancos centrais, ao monetizarem a riqueza fictícia, “atualizam” o conceito de capital financeiro, suas práticas e seus impactos na economia.

Nesse sentido, nossa visão é que o atual padrão de riqueza não se esclarece, no que tem de específico, em interpretações, como a de Arrighi (1994: ix-xi), pela qual o que estaríamos presenciando “é um fenômeno recorrente, que marcou a era capitalista desde os primórdios... expansões financeiras como fases finais dos grandes desenvolvimentos capitalistas...”. Ademais, as noções de globalização financeira (Aglietta & Coudert, 1990) e mundialização do capital (Chesnais, 1994) embora estejam consideradas, analiticamente, no interior de nossa formulação, não são sinônimas,

¹ Cf. Hilferding (1963: 253) baseado no caso alemão: “Chamo de capital financeiro ao capital bancário, isto é, capital em forma de dinheiro, que deste modo se transforma em capital industrial”. Não parece, tampouco, desejável “congelar” a reflexão contentando-nos com a definição mais genérica: “No capital financeiro aparecem unidas em sua totalidade todas as formas parciais do capital. O capital financeiro aparece como capital monetário e possui, efetivamente, sua forma de movimento D-D’ (Dinheiro-Dinheiro Ampliado), dinheiro produtor de dinheiro, a forma mais geral e mais absurda do capital” (Hilferding, 1963: 264).

José Carlos de Souza Braga

não se confundem, com a financeirização,² na medida em que, com este conceito, o que buscamos é apreender o **modo de ser** da riqueza contemporânea, sua gestão e aspectos de sua dinâmica sistêmica, no âmbito destes movimentos internacionais do capitalismo.

Os fatores pertinentes a esse padrão de riqueza advêm das transformações dos sistemas monetário-financeiros relacionadas às alterações na natureza do dinheiro, do crédito e do patrimônio; da gestão dos bancos centrais sobre a liquidez e as taxas de juros; da emergência das corporações produtivas com finanças que são um objetivo em si mesmas; da circulação internacional ampliada dos capitais sob o regime de taxas de câmbio flexíveis; da interação desses movimentos com as restrições impostas às finanças públicas; da desregulamentação financeira; da condução das políticas de globalização pela hegemonia dos Estados Unidos.

No plano **nacional**, o padrão de riqueza típico é o institucionalizado nos Estados Unidos, através da concorrência acirrada, nos mercados creditício e de capitais, interconectados pela securitização,³ praticada por bancos, corretoras, nas parcerias com investidores institucionais e corporações industriais, administrando um amplo espectro de títulos e moedas conversíveis, numa perspectiva de **gestão de ativos**. Nesse sentido, o espaço nacional, por excelência, onde se verifica, com a participação de capitais

2 Nossa versão original de dominância financeira (Braga, 1985) e de financeirização (Braga, 1992) assemelha-se à versão de *régime d'accumulation financiarisé* que Chesnais apresenta em 1996 no livro *La mondialisation financière* que não se encontrava ainda no seu *La mondialisation du capital* (1994).

3 A securitização é, em sentido amplo, o processo pelo qual empresas produtivas, bancos, demais empresas financeiras, e governos emitem títulos de dívida, com inúmeras finalidades, envolvendo e interligando, desta forma, os chamados mercados creditício, de capitais, de derivativos (*swaps*, opções e futuro). Ela é uma modalidade financeira que torna os títulos negociáveis, flexibiliza prazos e taxas de rendimento, adaptável a múltiplos agentes, funcional à administração de riscos, substituta dos empréstimos bancários e, ao mesmo tempo, propícia aos bancos na captação de fundos. Como tal, é peça-chave do padrão de riqueza em questão, disseminando-se nas operações nacionais e transnacionais, nos regimes monetário-financeiro e cambial.

Temporalidade da Riqueza

mundializados, o novo tipo de interação entre moeda, crédito e patrimônio. Nos Estados Unidos se cristaliza um sistema monetário e de financiamento, calcado mais nos ativos financeiros do que na moeda e nas reservas bancárias, proeminente na valorização financeira e patrimonial, e desde o qual se põem, pelo banco central americano, as condições para que o dólar seja o dinheiro da financeirização global.

Esse é o paradigma que o país hegemônico vem condicionando ao mundo e que, aliado a pressões internas a outras economias, tem-se imposto, em maior ou menor medida, no processo de liberalização financeira e desregulamentação mundial.⁴

No plano **internacional**, portanto, esse padrão de riqueza se exercita, concretamente, no mercado de capitais (lato sensu), mundialmente integrado, composto por ações, bônus e títulos financeiros em geral, públicos e privados, representantes da grande massa de riqueza mobiliária, desproporcional em face da riqueza real, produtiva. Estes títulos impulsionam uma circulação cambial de corte estritamente financeiro num sistema plurimonetário em que o dólar, moeda em que aqueles títulos são majoritariamente denominados, ocupa a posição dominante. Esta circulação determina um movimento interdependente de taxas de câmbio e taxas de juros, uma vez que suas variações estabelecem as rentabilidades dos ativos financeiros e as modificações dos valores

⁴ Como tal, é um padrão que se tem difundido pela Europa – feita a exceção, até o momento, da Alemanha, que se globaliza de uma maneira específica e mais disciplinadora das finanças. No Japão, a reforma financeira em andamento – ironicamente chamada de Big Bang, pela imprensa internacional – vai estabelecer qual o grau de adesão oficial ao paradigma que, na prática, já é bastante elevado. Quase desnecessário frisar que, ao mesmo tempo, o “modelo” já se impõe nas periferias asiáticas e latino-americanas. Nas primeiras já redundou numa crise de proporções, detonada a partir de 1997, com impacto de porte mundial no que diz respeito ao mercado de ativos – sobretudo ações – e com possíveis desdobramentos sobre a produção de vários países bem como sobre o comércio internacional. Nas últimas caracteriza-se pela estabilização monetária, a qualquer custo, em que se salientam a desindustrialização, a desnacionalização e a expansão de circuitos de valorização patrimonial e financeira.

José Carlos de Souza Braga

patrimoniais nos diferentes mercados nacionais globalizados. Com isto, o que se configura, “em definitivo”, é o regime de taxas flexíveis de câmbio, como aquele pertinente à lógica financeirizada, que, combinado com os juros e a capitalização em bolsas de valores, estabelecem, predominantemente, os critérios de valorização e desvalorização da riqueza.

Em síntese, se configura um padrão de riqueza difundível internacionalmente em que estão presentes: 1) a mudança de natureza do sistema monetário-financeiro com o declínio da moeda e dos depósitos bancários como substrato dos financiamentos, substituídos pelos ativos que geram juros; 2) a securitização que interconecta os mercados creditício e de capitais; 3) a tendência à formação de “conglomerados de serviços financeiros”; 4) a intensificação da concorrência financeira; 5) a ampliação das funções financeiras no interior das corporações produtivas; 6) a transnacionalização de bancos e empresas; 7) a variabilidade interdependente de taxas de juros e de câmbio; 8) o déficit público financeiro endogeneizado; 9) o banco central *market oriented*; 10) a permanência do dólar como moeda estratégica mundial.

No primeiro item do capítulo analisamos os elementos estruturais que condicionam a gestão da riqueza e no segundo interpretamos a dinâmica em seu conjunto que envolve a expansão, instabilidade e crise.

3.1 A macroestrutura financeira público-privada e a gestão da riqueza

Concretamente, no que designamos de macroestrutura financeira dão-se as operações monetário-financeiras e patrimoniais

Temporalidade da Riqueza

de um conjunto de instituições formado pelos bancos centrais relevantes, pelos grandes bancos privados, por diversas organizações financeiras – corretoras, seguradoras, fundos de investimento –, pelas grandes corporações industriais e comerciais, pelos proprietários de grandes fortunas. Estes agentes operam, em várias praças financeiras,⁵ a valorização e desvalorização das moedas, dos ativos financeiros e dos patrimônios em geral, como papéis representativos da riqueza; gerindo os mercados interligados de crédito e de capitais; ampliando as transações cambiais autonomizadas em relação ao comércio internacional; direcionando, em síntese, a alocação da “poupança financeira” e da liquidez internacional.

Consideraremos em seguida os seguintes problemas relacionados à dinâmica dessa estrutura: mudanças no dinheiro, no crédito e no patrimônio; alterações de escala e de temporalidade no âmbito monetário-financeiro; características e potenciação da concorrência financeira; “restrições” aos bancos centrais e determinantes da dívida pública; relação entre circulação industrial e circulação financeira.

Do ponto de vista teórico, no centro deste padrão de riqueza está o capital a juros, venha ele da grande corporação industrial ou comercial, dos bancos, dos donos da terra, dos investidores institucionais, das poupanças financeiras pessoais. O juro sobre o dinheiro deve rigorosamente ser compreendido como manifestação máxima do capital como pura propriedade, como mercadoria plena, como ativo estratégico peculiar de uma economia monetária, gerida por empresas, cujo objetivo último não é a troca de mercadorias por

⁵ Em 1980, o volume de transações transnacionais dos Estados Unidos com títulos financeiros era 9,3% do PIB americano, passando a 109,4% em 1992. No Japão, a evolução foi de 7% para 70%; na Alemanha, de 7,5% para 91,2%; no Reino Unido, de 266% a 1015%. (Cf. Tavares & Melin, 1997, com base em dados do Fundo Monetário Internacional).

José Carlos de Souza Braga

mercadorias, mas sim o circuito dinheiro-mercadoria-mais dinheiro.⁶

Em consonância, o capital financeiro “moderno” vem sendo constituído como a fusão da forma juro com a forma lucro em busca da realização, portanto, de ganhos operacionais bem como financeiro-patrimoniais. Ele é encarnado, com este propósito, no interior das próprias corporações tanto quanto pelos bancos e demais organizações financeiras cujos lucros gerais, ainda que tendo componentes fictícios, são efetivados pelas moedas privadas e públicas, dentro de limites que explicitaremos adiante.

O capitalismo atual realizou plenamente a tendência a que a existência **funcional** do dinheiro superasse sua existência **material**. Vivemos num mundo de *fiat money*, não apenas no sentido do dinheiro fiduciário ser emitido pelo Estado, sem lastro no dinheiro-mercadoria – o ouro – mas, também, no sentido de que surgiram inúmeros ativos financeiros que, além de renderem juros, funcionam como quase-moeda. Estamos, portanto, num universo de dinheiros que combinam liquidez com rentabilidade, alterando a noção mesma de preferência pela liquidez. Não se trata de reter a moeda, o dinheiro, para dela abrir mão quando a taxa de juros atender ao cálculo expectacional. Pode-se estar quase-líquido desfrutando já dos juros correntes. Os ativos geradores de juros,

⁶ A despeito do “silêncio” e ironias escassas com relação à obra de Marx, Keynes não pode evitar a convergência a este respeito. Cf. Keynes (1971/89: v. xxix, p. 81): “Ele (Marx) assinalou que a natureza da produção no mundo efetivo não é, como os economistas usualmente supõem, um caso de C-M-C’, i.e. de trocar mercadoria (ou esforço) por dinheiro a fim de obter outra mercadoria (ou esforço). Este pode ser o ponto de vista do consumidor privado. Mas, não é a atitude nos *business*, que é o caso de M-C-M’, i.e. partindo da troca de dinheiro por mercadoria (ou esforço) com a finalidade de obter mais dinheiro”.

Temporalidade da Riqueza

funcionando como quase-moeda, permitem gerir e realizar a riqueza financeira numa velocidade e amplitude antes inexistentes.⁷

Nessas condições em que se apresenta o dinheiro, há uma perda do **monopólio** do crédito e do sistema de pagamentos que era exercido historicamente pelo sistema bancário, formado pelas autoridades monetárias e bancos comerciais ou bancos de depósito. Conforme já analisamos antes, não se trata de que os bancos estejam alijados do sistema de pagamentos, até porque a moeda pública ingressa na circulação através deles, na interação com os bancos centrais, mas, inequivocamente, o monopólio não mais existe.

Em princípio, pagamentos podem ser efetuados através dos ativos financeiros que são quase-moedas, enquanto instituições como os fundos mútuos monetários possibilitam a utilização de cheques. As mudanças atingem também a esfera institucional da gestão do sistema de pagamentos:

“Existem cada vez mais empresas que oferecem pontos eletrônicos de serviços e *softwares* de tratamento de dados dos cartões de crédito, ou ainda, o desenvolvimento por grupos privados não-financeiros de mecanismos eletrônicos de transferência e pagamentos de fundos” (Freitas, 1997: 352).

Está em curso, conseqüentemente, a tendência à financeirização com moedas privadas, a partir da capacidade da macroestrutura financeira de criar **crédito em geral** (via dívida

⁷ O conjunto de instituições financeiras americanas detinha, em dezembro de 1950, um total de ativos de 289 bilhões de dólares contra um Produto Nacional Bruto de 286 bilhões, enquanto, em dezembro de 1989, estes valores eram de US\$ 10.098 bilhões contra US\$ 5.340 bilhões. Ou seja, o coeficiente Ativos Financeiros/PNB evoluiu de 1,0105 para 1,8910. Alguns investidores institucionais americanos – seguradoras, fundos privados de pensão e fundos mútuos – tinham, em 1966, um total de ativos financeiros de US\$ 311 bilhões, enquanto, em 1989, esse total era de US\$ 3.477,9 bilhões (Guttmann, 1994: 106-309). A capitalização (preço x quantidade) no mercado de ações dos países da OCDE evoluiu de US\$ 2.592,1 bilhões, em 1980, para 8.985 bilhões, em 1990. A emissão de bônus internacionais por países desenvolvidos passa de 96,8 bilhões, em 1984, para US\$ 207,1 bilhões, em 1990 (Braga, 1993).

José Carlos de Souza Braga

direta ou indireta) e operar mecanismos de pagamento, ainda que parcialmente, à margem do controle das autoridades monetárias.

Tais procedimentos e possibilidades vêm sendo reforçados pelo fato de que as instituições financeiras estão reordenando-se, pragmaticamente, como ofertadoras de diversos serviços financeiros, merecendo, segundo a força de seu capital e de organização, a denominação de “conglomerados” ou “supermercados” financeiros em função da amplitude de atuação. Este perfil organizacional torna os controles e fiscalizações das autoridades monetárias menos eficientes em comparação a sistemas financeiros especializados e segmentados (Estados Unidos e Japão) no pós-guerra ou a bancos universais que operavam o crédito e a securitização sob estreita vigilância do banco central (Alemanha, cuja “resistência”, aparentemente, prossegue até o presente).

Quanto ao padrão monetário internacional, é obrigatório registrar que não há horizonte visível para a fundação de uma nova moeda mundial, nos termos de um padrão monetário clássico, do tipo ouro-libra ou ouro-dólar, apoiado num sistema de reservas bancárias e cambiais dos bancos centrais, com uma moeda central, pública, mantendo uma paridade cambial fixa ante as demais divisas. Experimenta-se um sistema de moedas misto (ou plurimonetário), em que se verifica uma “coordenação” monetária, forçada ou espontânea, mas efêmera, sob a égide do sistema hegemônico, ainda o americano.⁸

Nesta questão e, considerando a realidade da financeirização como padrão sistêmico de riqueza, a análise de Tavares & Melin (1997: 9-12) é elucidativa em aspectos cruciais: a) “desde que a

⁸ “Coordenação” instável porque a posse das reservas internacionais é dominada pelo Japão, sem cuja participação não há acordo entre os bancos centrais; enquanto a moeda pública dominante é dos Estados Unidos, a potência em que todavia persistem o endividamento externo e o déficit de balança comercial.

Temporalidade da Riqueza

moeda interbancária se endogeneizou à escala internacional, a questão que se coloca não é mais de padrão monetário, mas se existe ou não uma moeda financeira de origem pública capaz de cumprir o papel de securitização”; b) “o dólar tornou-se o denominador comum da financeirização crescente nos mercados globalizados (nos quais a denominação, naquela moeda, das operações plurimonetárias securitizadas) cumprindo três funções primordiais para o capital internacional: provê liquidez instantânea em qualquer mercado; garante segurança nas operações de risco; e serve como unidade de conta da riqueza financeira virtual, presente e futura”; c) “o valor do dólar (sob o comando da política monetária e cambial do Fed e do Tesouro) é fixado pela capacidade dos Estados Unidos em manterem sua dívida pública como título de segurança máxima do sistema”.

As alterações não têm sido de menor magnitude no que tange ao crédito, que em sua significação mais ampla e estrutural corresponde ao uso do “capital social”, da “poupança financeira” da sociedade, por parte das grandes empresas que, assim, não ficam limitadas ao capital de seus proprietários, das unidades operacionais, da corporação. As inovações financeiras contemporâneas têm levado às últimas conseqüências esta propriedade, trazendo para o âmbito da macroestrutura financeira poupanças das mais variadas origens (famílias, empresas)⁹ e dívidas (privadas e públicas) para operá-las com ampla liberdade de alocação. Neste sentido, é uma alavanca da acumulação produtiva e da introdução do progresso técnico, mas, com a financeirização tem

⁹ Definindo-se como grau de financeirização a relação entre ativos financeiros e ativos não-financeiros, obtêm-se os seguintes resultados, por países, para os balanços das empresas não-financeiras, em final de 1980 e final de 1990: Estados Unidos, 0,34 e 0,43; Japão, 1,37 e 1,42; Alemanha, 0,76 e 1,0; França, 0,88 e 1,53; Reino Unido, 0,55 e 0,65; Itália, 0,80 e 0,94. Considerando-se, no caso das aplicações das famílias, como taxa de financeirização a relação entre ativos financeiros e ativos totais (financeiros + reais) tem-se os seguintes percentuais para os períodos 1981/85 e 1990/92: Estados Unidos, 58,1 e 62,6; Japão, 36,8 e 36,3; Reino Unido, 44,7 e 46,7 (Aglietta, 1995: 15-19).

José Carlos de Souza Braga

dados provas de seu potencial em aprofundar uma contradição enunciada por Marx (1968: v. III, p. 419): “O crédito acelera a dissolução do regime de produção... transformando-o num gigantesco sistema de jogo e especulação.”

O jogo e a especulação se tornaram sistêmicos, e **não apenas um momento dos “ciclos”**, quer de ondas curtas, médias ou longas, após os quais a riqueza financeira fictícia desapareceria por um longo tempo. Eles são permanentes, como que constituindo valores que forjam um “estrato superior” de riqueza sobre aquele que corresponde aos valores dos bens e serviços. Ou seja, a riqueza financeira sustenta patamares de valorização inusitados em relação à riqueza real, demonstrando capacidade de revalorização, mesmo quando sofre quedas significativas, após ter atingido picos exacerbados (nas palavras do presidente do Fed, momentos de “exuberância irracional”). Estes, que têm sido designados de “bolhas especulativas”, entretanto, são apenas a superfície e a manifestação extremada de um movimento mais estrutural daquele “estrato superior”, a cujo exame retornaremos mais à frente.

Ao contrário da dissolução do regime de produção, no tempo histórico ao alcance de nossa visão, e ao contrário do Estado produzir, pela coordenação dos investimentos, uma plethora de capital capaz de realizar a eutanásia do rentista, o que assistimos é à institucionalização do rentismo, no sentido de que parece responder a necessidades sociais básicas (urdidadas pelo dinheiro como capital), identificável em códigos de conduta, com caráter de relativa permanência. Este imperativo se manifesta nas finanças das famílias (até porque seus rendimentos provenientes do trabalho vêm sofrendo limitações), nas finanças empresariais, na rentabilidade dos financistas e nas finanças do Estado. Observe-se que existindo esta macroestrutura financeira não se deve permanecer na distinção simplista entre empresas superavitárias e deficitárias, credoras e

Temporalidade da Riqueza

devedoras. As posições embaralham-se. Empresas líquidas podem endividar-se, com determinados propósitos, por determinado tempo, tendo em vista alocação alternativa (finalidade e temporalidade) pertinente numa estratégia global de valorização. Conseqüentemente, países superavitários na conta corrente do Balanço de Pagamentos expressam movimentos, intermitentes, de captação de recursos externos que revelam estratégias de suas corporações da valorização financeira.

A defesa da riqueza, do patrimônio, faz-se nas operações da macroestrutura financeira que impulsiona a alteração das formas de crédito pela ampliação da securitização, a qual não apenas reduz a separação nítida entre os mercados de crédito e de capitais, como tende a moldar todos os mercados financeiros à sua feição. Um número crescente de atores “multinacionalizados” atua naquela macroestrutura, ainda que haja diferenças nos sistemas financeiros nacionais de onde se originam.

O que a história capitalista assinala é que os sistemas dominantes tendem a ser *capital market based, market oriented*, dinâmica que a securitização aprofunda; enquanto que os sistemas nacionais, quando ainda não-relevantes nas finanças internacionais, “resistem”, organizando-se com base no crédito bancário. Assim, a despeito de que os empréstimos sigam tendo importância nos sistemas nacionais (Miranda, 1997), os bancos não são mais “monopolizadores” destas operações e as mesmas estão em grande parte fundadas numa captação securitizada.

A ênfase na orientação de mercado, na ampliação dos mercados financeiros securitizados, com participação expressiva dos próprios bancos, é **causa e efeito** da atual configuração que a questão patrimonial assume, apesar da desintermediação bancária,

José Carlos de Souza Braga

ou melhor, do encurtamento do pretérito sistema creditício, em que moeda, depósitos e reservas bancárias eram o “fundamento”.

Na conformação do padrão de riqueza vigente outro diferencial importante, diante de padrões anteriores do capitalismo, é a escala monetário-financeira internacional. Isto é, a magnitude de moedas conversíveis e ativos financeiros em circulação – medidos em dólar, por exemplo – cresce, desde os anos 70 até hoje, de uma maneira incomparável na história capitalista. Cresce em termos absolutos e relativamente aos valores do comércio exterior, dos produtos nacionais brutos, da formação de capital fixo, enfim, em relação a qualquer índice da chamada “economia real”.¹⁰

A alteração radical na temporalidade das finanças abre possibilidades operacionais que antes não existiam nos sistemas nacionais, nem no sistema internacional. Não se está mais atado aos contratos e títulos rígidos de curto, médio e longo prazos, com a respectiva estrutura a termo de taxas de juros. As evidências da transformação no manejo do tempo, deste universo monetário-financeiro, estão na ampliação e pragmatismo dos mercados secundários, agilizando a negociabilidade dos papéis; na existência do mercado de compra e venda do controle de corporações (*corporate control market*); na “contaminação” entre as taxas de curto e de longo prazos; na possibilidade de contratar juros a uma taxa fixa e trocar por uma taxa flutuante (ou vice-versa); nas oportunidades de passar de uma moeda a outra nos contratos

¹⁰ Entre 1980 e 1992, nos países da OCDE, a taxa de crescimento real anual da formação bruta de capital fixo foi de 2,3%, enquanto a de ativos financeiros foi de 6%. De 1980 a 1988, as transações nos mercados de câmbio cresceram 8,5 vezes, o PIB 1,95 vezes, os fluxos comerciais 2 vezes e os fluxos de investimento direto 3,5 vezes. Em 1992, as transações cambiais diárias ultrapassavam o montante de 1 trilhão de dólares, estimando-se que apenas 3% destas transações correspondiam ao comércio internacional de mercadorias. Nos países da OCDE, o total de ativos financeiros acumulados, em 1992, era de US\$ 35,4 trilhões enquanto o produto bruto da área foi de 16,7 trilhões (Chesnais, 1996, com base em dados do BIS, GATT e OCDE).

Temporalidade da Riqueza

comerciais e financeiros; nos mecanismos de transformação de um crédito de curta duração num crédito de longa duração.

Esses movimentos, possíveis na macroestrutura financeira, implicam a flexibilização temporal das relações débito/crédito, das posições ativas/passivas, do tempo de valorização dos capitais. Nunca foi tão grande a mobilidade entre as diversas formas de cristalização da riqueza, na busca de maior e mais rápida rentabilidade, dada pela possibilidade de conversão das diversas temporalidades dos ativos em uma “outra” estrutura temporal de valorização, sempre atualizada, com os sucessivos impulsos de revisões das decisões passadas. O máximo aproveitamento do tempo capitalista de valorização é possibilitado pela capacidade de rever a estrutura temporal, de valorização dos ativos e de ônus dos passivos, a um “custo de transação” cadente, no mercado financeiro global. Todos estes são movimentos que, sabidamente, do ângulo microeconômico, deram agilidade à administração de riscos de mercado (preços) e de riscos de crédito (liquidez e solvência), com efeitos contraditórios, contudo, sobre a dinâmica de conjunto, como veremos.

Esse processo torna o tempo e as decisões capitalistas reversíveis, fato distinto da irreversibilidade que caracterizava as condições sistêmicas pretéritas. Ou seja, as corporações industriais não detinham o poder financeiro e a liquidez de hoje, dado que participam, simultaneamente, da circulação industrial e financeira. Anteriormente, suas decisões de investir implicavam uma rentabilidade “amarrada” à duração dos contratos de dívidas e do retorno esperado nos lucros operacionais. Nas condições atuais, suas operações financeiras e patrimoniais permitem reverter investimentos, vendendo unidades operacionais no *corporate control market*, alterar as características dos contratos de dívidas,

José Carlos de Souza Braga

montar equações de rentabilidade financeira que compensem reversões de expectativas acerca do retorno de decisões pretéritas de investimento.

A concorrência financeira se sobressai na estratégia de todos os agentes. Não é apenas a competição entre bancos, ou entre estes e as demais instituições, ou intercorporações produtivas. A concorrência financeira desata a competição de “todos contra todos”, nos âmbitos monetário-financeiro e patrimonial, e acentua-se, proporcionalmente ao grau de desregulamentação atingido.¹¹ Uma expressão dessa concorrência é a centralização de capitais, agora uma força “*ex-ante*” e não apenas “*ex-post*” da dinâmica de competição e de rentabilização do capital. É uma prática corrente e não unicamente uma característica das crises, onde, em meio às desvalorizações, os capitais mais fragilizados são absorvidos. As transações na macroestrutura financeira tornam-se mais ágeis para viabilizar as operações centralizadoras que vão afetar distintos setores e distintas funções – industrial, comercial, bancária – em que os capitais se engajam. Uma centralização

¹¹ Essa espiral de capitalização financeira que a mencionada concorrência constitui, era objetivamente limitada quando existia, nos Estados Unidos, até meados dos anos 60, um padrão de gestão de riqueza que, mesmo sendo *market oriented*, estava submetido a regulamentações limitadoras da autonomização financeira. Noutro extremo, para ficarmos apenas com os exemplos da tríade, os sistemas japonês e alemão, com maior organicidade, restringiam movimentos deste tipo. No caso nipônico, a articulação entre banco central, bancos comerciais e bancos de longo prazo atrelavam a expansão monetária e o crédito às necessidades de investimento das empresas dos keiretsu, e ordenavam o espectro de taxas de juros compatibilizando-o com as taxas de retorno operacional. O mercado de capitais servia para as participações acionárias cruzadas e estáveis, ao invés de prestar-se a operações especulativas. No caso germânico, o banco universal estava organicamente vinculado aos grupos industriais, isto é, aliados no crédito, no patrimônio e na estratégia de crescimento. Em seu sistema financeiro havia um mercado de capitais diminuto, e um banco central cuja política foi firmemente orientada contra a criação de liquidez especulativa, com o que, de fato, “ancorou” a “confiança do mercado” em sua política monetária, mais do que em sua propalada independência. Nestes três padrões, a despeito de suas diferenças, o que ressaltava de comum era a ênfase produtivista, oriunda da dinâmica então existente no tripé moeda-crédito-patrimônio. Tal ênfase é revertida, na nova configuração em curso, em que se sobressaem os “conglomerados de serviços financeiros” que vêm sendo forjados, internacionalmente, sobretudo nos casos americano e japonês. Impulsionados pela securitização, os bancos comerciais, bancos de investimento, corretoras, fundos de investimento, penetram nos mercados de crédito e de capitais, obtendo graus de liberdade que dificultam o próprio controle dos bancos centrais. Já no caso alemão, como a securitização se dá através dos próprios bancos universais, este processo é menos “anárquico”, reduzindo a capitalização financeira e permitindo melhor monitoramento pelo banco central (Nassuno, 1997).

Temporalidade da Riqueza

possibilitada e realizada desde a mobilização dos poderes financeiros de cada corporação e da possibilidade de ampliá-los na macroestrutura financeira.

Pois bem, em decorrência do conjunto de determinações analisadas – dinheiro, ativos, quase-moedas, escala, temporalidade, flexibilidade, reversibilidade, concorrência, função objetivo – se impõe considerar que, nesse padrão de riqueza, existem efetivamente dois processos de valorização. O Processo Renda, formado por salários, lucros brutos (deduzidos os impostos), e os impostos; ao lado do Processo de Capitalização Financeira formado por juros, dividendos, amortização de empréstimos, rendimentos provenientes das diferentes operações com ativos de capital, constituindo o “estrato superior” de riqueza, antes mencionado, bem como suas flutuações.¹²

O sistema passa a mover-se referido ao tripé Moeda-Crédito-Patrimônio numa configuração específica em que o processo de capitalização financeira é preeminente. A valorização financeiro-patrimonial, expressa na riqueza de papel, dissocia-se, por longos períodos, de seu fundamento originário, o capital em funções produtivas, o ativo operacional. Trata-se de um

¹² Ilustremos, para a seguir interpretar, um aspecto do movimento relativo ao segundo processo com a análise do comportamento do Índice Dow Jones da bolsa de valores americana. Entre 1925 e 1928, aquele índice consegue duplicar de 125 para 250, numa espiral especulativa que redundou no *crash* de 1929. Para voltar a conseguir a mesma performance de duplicação foram necessários 27 anos, pois apenas, em 1956 o índice atingiu o patamar de 500. As mudanças dos anos 60 promoveram uma aceleração da capitalização, fazendo com que em 1972, 16 anos decorridos, se atingisse nova duplicação (1.000 de índice). Daí em diante, assiste-se a um comportamento de novo tipo, identificado com a financeirização, em que a capitalização se acelera e se sustenta, ao longo do tempo, mesmo quando, no meio do caminho, tenha acontecido uma intensa desvalorização (agosto de 1987 a agosto de 1988) da ordem de 23,9% e turbulências como no mercado imobiliário (em 1990 e 1991) e no mercado de bônus (em fevereiro de 1994). A saber, de 1972 a 1997, em 25 anos, o índice Dow Jones, passa de 1.000 para 8.000, reduzindo sucessivamente o tempo necessário para duplicar de valor: quatorze anos entre 1973 e 1987, oito anos, entre 1988 e 1995, e dois anos entre 1995 e 1997. (*The New York Times*, Jul. 17, 1997, p. A1 e D8). Richard Waters apresenta estimativa pela qual “o salto no preço das ações apenas nos últimos 3 anos criou US\$ 3.000 bilhões de riqueza nova para investidores individuais americanos, pelo menos, quer dizer, no papel!” (*Financial Times*, Dec. 31, 1997, p. 9).

José Carlos de Souza Braga

aprofundamento do que já estava posto pelas sociedades anônimas, com a separação entre propriedade e gestão dos negócios, pelo capital fictício, pelo lucro de fundador. No padrão anterior de riqueza, analisado por Hilferding (1963), o capital fictício correspondia a uma valorização das ações de um empreendimento, num determinado período, acima do crescimento dos lucros operacionais. Assim, no lançamento destes títulos, os bancos subscritores e os distribuidores dos papéis antecipavam um “ganho de fundador”, que era fictício, pois só mais à frente a ocorrência dos lucros operacionais do empreendimento “lançado” justificaria e sancionaria aquela valorização antecipada. Neste padrão, o processo especulativo culminava ao longo do ciclo numa valorização fictícia, numa “bolha especulativa”, que terminava em *crash financeiro*, sendo que, em casos extremos, como o de 1929, com falências generalizadas seguidas de uma grande depressão. Vinda a superação desta, retomava-se o crescimento da economia real e a valorização dos papéis era recolocada numa performance “bem-comportada”, ou seja, convergente com as taxas de crescimento da economia real.

Na financeirização, o que se tem assistido é a uma valorização das ações que, sistematicamente, “corre à frente” dos ganhos operacionais, como que tornando “perene” o lucro fictício embutido na riqueza mobiliária. As práticas da macroestrutura financeira têm propiciado esta dinâmica que é reforçada pelo fato de que as próprias corporações tentam assegurar para suas finanças estes ganhos de fundação. Também compõem esta corrida à frente, entre outros, os ganhos com arbitragem, inclusive os relacionados às variações cambiais, os lucros com a especulação imobiliária, os

Temporalidade da Riqueza

rendimentos financeiros dos ativos.¹³ Este andamento tem sido facilitado por uma “monetização da riqueza privada” viabilizada na macroestrutura financeira com destaque para a função das moedas privadas e dos bancos centrais “forçados” ao sancionamento deste andamento quando da iminência de rupturas no sistema (*The Economist*, Jun. 24/30, 1989, Survey, p. 5).

No padrão atual, após uma desvalorização que, aliás, não necessariamente, é feita ao ponto de convergir para os valores reais (*economic fundamentals*), verifica-se uma retomada da capitalização financeira, que repõe a autonomização deste processo em relação ao Processo Renda, e vai consolidando o “estrato superior” da riqueza. Nesse sentido, este perfil de flutuações se faz sobre uma tendência de longo prazo de expansão do estoque de riqueza que constitui o mencionado estrato, colocando-o como um elemento estrutural.

As decisões sobre o investimento produtivo ficam condicionadas à concorrência financeira impulsionada pelos “conglomerados financeiros”, pela interconexão dos diferentes tipos de mercados internacionalizados, pela participação das corporações na circulação financeira; com o que, nestas condições, a dinâmica do tripé moeda-crédito-patrimônio tende a contrapor-se ao produtivismo. A criação menos disciplinada de liquidez e a ampliação especulativa do crédito possibilitam que as instituições financeiras e as corporações se lancem com maior liberdade nas operações especulativas em busca de ganhos de capital, de

13 Trata-se de um movimento empresarial mais amplificado e centralizador do que o antecipado também por Hobson (1983: 190) no início do Século XX: “... lucros provindos de monopólios específicos no mundo do transporte ou da manufatura são logicamente aplicados nas áreas mais gerais das finanças... (gestando) um controle financeiro geral sobre ‘os negócios’, o que permite à classe financeira retirar uma cota maior de riqueza geral”.

José Carlos de Souza Braga

arbitragem e de valorizações patrimoniais, entre outros. O cálculo financeiro geral, sujeito a desdobramentos contraditórios, torna a demanda efetiva, o investimento em particular, e o progresso técnico, estruturalmente articulados, para o melhor e para o pior, com o processo de capitalização financeira. Num plano, porque é o investimento que produz os lucros brutos sancionadores dos retornos financeiros. Noutra plano, porque é a existência da acumulação financeira que potencializa e agiliza a capitalização – formação, inclusive, de capital ou riqueza fictícia – e amplia a obtenção de liquidez para os ativos em geral.

Esse processo atinge não só os Tesouros Nacionais, pelo seu impacto sobre as dívidas públicas,¹⁴ como o próprio banco central, que vai sendo compelido ao exercício da política monetária segundo as **pautas** do mercado.

Borio (1997: 61) é conclusivo, ao analisar como os bancos centrais cortando requerimento de reservas, flexibilizando a administração da liquidez, diminuindo o prazo de maturação das taxas de juros que servem como fulcro da política, “fortaleceram a orientação de mercado na implementação de suas políticas.” Com isso revelam “o poder crescente das forças de mercado na determinação dos preços dos ativos e portanto das restrições ampliadas sob as quais os bancos centrais operam (...) forças que

14 O movimento especulativo com títulos da dívida pública no mercado secundário tem-se ampliado, nos últimos anos, em especial no caso dos países industrializados detentores das moedas conversíveis internacionalmente. A média anual destas operações evoluiu de US\$ 13,8 bilhões, em 1980, para US\$ 119,6 bilhões, em 1993, com títulos públicos dos Estados Unidos. Nos outros dois países da tríade, destaca-se o Japão cujas operações expandiram-se de US\$ 1,4 bilhão, em 1980, para US\$ 57,6 bilhões, em 1993; enquanto na Alemanha ocorreu um salto de US\$ 2,3 bilhões, em 1987, para US\$ 9,7 bilhões em 1993. Na França, os valores passaram de US\$ 1,2 bilhão, em 1987, para US\$ 13,7 bilhões, em 1993. No Reino Unido, entre 1980 e 1985, tais operações mantinham-se no patamar de US\$ 1,3 bilhão, verificando-se uma inflexão em 1986 quando pularam para US\$ 2,5 bilhões até atingir US\$ 9,5 bilhões em 1993 (Plihon, 1996: 101).

Temporalidade da Riqueza

tornam a comunicação e a persuasão, em vez de ditar ordem, os únicos meios pelos quais a política pode ser efetiva.”

É a concorrência financeira que reforça uma tendência à generalização e homogeneização nas formas de organização, operação e comportamento estratégico das corporações e empresas financeiras, em quase todos os países, ainda quando seus sistemas nacionais resistam a essa convergência. Ocorre, contudo, uma pressão por parte dos “negócios” a favor desta mesma convergência.

Entretanto, no que tange às corporações produtivas é certo que esse perfil competitivo, quando implica estagnação do desenvolvimento técnico-industrial, acaba por minar a capacidade de competição internacional, levando-as a fusões ou “joint-ventures” em posição subordinada ante outras corporações, além de tornar medíocre a performance macroeconômica de seu espaço nacional de origem, por conta do declínio do produtivismo.

Quanto às empresas tipicamente financeiras – bancos, corretoras e outras – aquela concorrência, quando empreendida de modo exacerbado, e apoiada em posições especulativas mais vulneráveis, acaba por surpreendê-las, no momento da desvalorização da “bolha especulativa”, com perdas patrimoniais de conseqüências graves e, dependendo da ação das autoridades monetárias, provocando danos ao sistema financeiro doméstico como um todo. Na seqüência destas “crises financeiras” tem ocorrido um intenso processo de centralização do capital bancário, rupturas de subsistemas de financiamento, falências importantes, e a emergência de “engenharias financeiras” público-privada, na manutenção do “pânico controlado”, “socorro a bancos”, resgates e remendos a regimes monetários e cambiais, geralmente com ônus fiscais não desprezíveis.

José Carlos de Souza Braga

Como já adiantamos acima, as grandes corporações produtivas com seu poder financeiro manejam o dinheiro e as quase-moedas, tanto na circulação industrial quanto na circulação financeira, que passam a ser domínios altamente conexos, ao contrário do passado (padrão anterior de riqueza), em que a primeira era adstrita às empresas industriais, enquanto a segunda aos bancos. Pela macroestrutura financeira dá-se uma interação do dinheiro e dos ativos entre ambas as circulações. Neste sentido, a financeirização não implica que a liquidez esteja sendo sugada da circulação industrial para a financeira e que, em função disso, as corporações estejam *out of money* (sem “poupança financeira”) para investir e dinamizar a circulação industrial. Não é assim, uma vez que, sendo elas mesmas grandes detentoras dessa liquidez, a alocação na órbita financeira é uma decisão patrimonial da qual elas são co-partícipes junto com bancos e similares.

Os preços financeiros relativos ao segundo processo – o de capitalização – se expandem com base nas moedas privadas e são sancionados pelas moedas públicas. Assim a evolução dos valores da riqueza é cada vez mais “arbitrária”. Vale dizer, é função das “regras” da concorrência intercapitalista, em todos os mercados, e das intervenções dos bancos centrais em parcerias com organizações financeiras privadas na macroestrutura financeira. Em última instância, resulta do arbítrio do Estado ou dos Estados nacionais relevantes, na instável e incerta demarcação de quão elásticas podem ser a capitalização financeira dos ativos, a “dança” das moedas-chave, as flutuações das taxas de juros e de câmbio, bem como qual o limite, nas crises, do processo de desvalorização e de desordem.

Quanto ao potencial de contrapor-se à desordem há uma clara distinção nesse padrão de riqueza entre os capitalismo

Temporalidade da Riqueza

avançados e os periféricos. Os primeiros devem ser qualificados como aqueles em que a moeda pública é conversível internacionalmente, as bases técnico-produtivas são preeminentes mundialmente, as corporações em número expressivo atuam como *global players* possuindo assim força financeira e liquidez, os bancos centrais são emissores de moedas fortes. Os periféricos sendo os países onde rigorosamente algumas destas condições aparecem apenas parcialmente e não se dão simultaneamente. Os avançados podem assim operar mecanismos público-privados que contornam menos traumáticamente os momentos críticos do que podem fazê-lo os demais países.¹⁵ No conjunto dos países cada dinâmica nacional sofrerá um impacto diferenciado e relacionado com o seu poder econômico-financeiro mundial.

Os bancos centrais atuam, na medida do possível, sobre a expansão monetária, a liquidez, e a taxa de juros de curto prazo. Com essas medidas podem reverter, conjuntamente, a capitalização financeira autonomizada, as valorizações patrimoniais fictícias. Podem fazê-lo, contudo, apenas temporariamente, porque uma reversão completa exigiria uma mudança no próprio padrão de riqueza.

O fato, então, de que o dinheiro, tendencialmente, faça cada vez mais o caminho das finanças e não o caminho da produção, é resultado do movimento geral do capital, como realização de seu conceito e das decisões competitivas e concretas dos “agentes”. No

¹⁵ E assim fizeram os Estados Unidos no *crash* de 1987 com a política de ampla liquidez implementada pelo Fed, e o Japão que, desde 1990, quando ocorreu o seu *crash*, vem administrando uma desvalorização controlada que prossegue com o empréstimo de última instância a seus bancos e organizações. Aos demais, como o México, o Brasil e os tigres asiáticos – incluindo a Coreia do Sul, um “semiperiférico” – só resta a possibilidade de evitar a propagação da desordem econômico-financeira quando suportados, sob condicionalidades, pelos países avançados e organismos multilaterais, dado que suas moedas colapsam, nestes momentos, e isto é o determinante decisivo da incapacidade de restaurar o sistema.

José Carlos de Souza Braga

padrão sistêmico que estamos analisando, a financeirização exacerba este movimento e lhe dá relativa permanência histórica, concreta, sustentada num engajamento complexo entre Estado e Mercado. A evolução dessa riqueza financeira é, parafraseando Tavares (1978), o movimento autônomo de valorização contábil do dinheiro pelo dinheiro, a criação contábil de capital fictício, que ganhou com os determinantes da financeirização condição de “estatuto” do padrão sistêmico de riqueza.

As corporações produtivas e instituições financeiras efetuam um monitoramento do dinheiro e das finanças, no tocante à gestão da riqueza e da liquidez, que lhes dá **a possibilidade de não exercer plenamente os direitos de propriedade** que seus títulos representam, quando ocorre a ameaça de corrida desvalorizadora, coisa que, se acontecesse, provocaria um gigantesco *crash* financeiro. Este poder privado de liquidez explica, em parte, por que as grandes flutuações, nos mercados acionários e de ativos financeiros, ao menos nos países avançados, não se transformaram em quebras generalizadas. Isto deve ser levado em conta, até porque, embora os bancos centrais sempre compareçam com a liquidez da moeda pública – e isto é *sine qua non* nos momentos mais críticos – esta liquidez pública já não é onipotente diante da absurda dimensão da riqueza financeira. A propósito, estas intervenções dos bancos centrais não envolvem apenas o “risco moral” (*moral hazard*), mas uma “armadilha sistêmica”, porque ao mesmo tempo que se evita a *débâcle* se criam as condições para a retomada do movimento ascendente no “estrato superior” de riqueza, antes mencionado.

Nesses movimentos, se insere a interdependência patrimonial – e não apenas comercial e creditícia, como antes – dos proprietários dos principais países industrializados, pela qual seus ativos e passivos estão conectados a ponto de tornar a gestão

Temporalidade da Riqueza

público-privada da riqueza forçosamente interativa e supranacional, ainda que sem a coordenação virtuosa pretensamente almejada pelo G-7.

Relacionada a essa dinâmica, insistamos, está a transformação das finanças públicas em reféns ao ponto de lhes reduzir sensivelmente a capacidade de promover o gasto autônomo dinamizador do investimento, da renda e do emprego; de tornar financeirizada a dívida pública que, como tal, sanciona os ganhos financeiros privados e amplia a financeirização geral dos mercados.

3.2 Expansão, instabilidade e crise em condições de financeirização global

Formularemos uma interpretação teórica acompanhada de referências históricas de modo a compreender o movimento entrelaçado da tendência e das flutuações no capitalismo contemporâneo.

Pois bem, comecemos o movimento lançando-nos teoricamente a um **tempo lógico** que seja o correspondente a uma possível trajetória expansiva do capitalismo contemporâneo e averiguemos quais suas características.

A acumulação pretérita de capital, o crédito amplo e as inovações estão privilegiadamente disponíveis para as corporações capitalistas que como tais lideram as decisões de investimento determinantes do crescimento da renda agregada, a implantação de novos métodos produtivos e novos produtos. A concorrência multiindustrial que suas empresas acionam difunde amplamente na estrutura produtiva as inovações, alterando os tipos de bens de capital e de bens de consumo. As decisões de investimento

José Carlos de Souza Braga

realimentam-se pari passu à elevação do consumo de tipo capitalista (estimulado inclusive pelos ganhos financeiros) sancionando assim os desdobramentos de uma fronteira técnica de difusão ampliada. Observe-se que a participação do consumo dos assalariados é na atual dinâmica ainda mais subordinada e secundária dada a perda de aceleração na oferta de postos de trabalho e no nível de rendimento médio, decorrente não apenas do progresso técnico mas também das políticas de globalização redutoras da proteção social e das condições de negociabilidade dos contratos salariais.

A macroestrutura financeira viabiliza créditos bancários e dívidas securitizadas que são amplificadores da imobilização de capital pelas empresas industriais líderes, bem como, com uma certa defasagem, pelas empresas de menor potencial de acumulação. As poupanças financeiras das famílias convertem-se em papéis de dívida que são assumidos pelos Tesouros Nacionais, grandes empresas e bancos. Tais operações são executadas através dos investidores institucionais – fundos de pensão, fundos mútuos, seguradoras e outros.

Impõe-se o comportamento de investir emitindo dívidas, multiplicam-se as relações débito/crédito, reduz-se a incerteza acerca da possibilidade dos fluxos de lucros fazerem face aos fluxos de juros e amortizações que aquelas dívidas acarretam.

Em Minsky (1975), de fato, está assinalado que “investir é emitir dívidas”. Observe-se, contudo, que no capitalismo contemporâneo, como já analisamos, deve-se distinguir entre firmas e corporações, e para estas não necessariamente a máxima em questão é absoluta. Já a qualificamos antes. Os grandes capitais podem até endividar-se para investir, mas isto não decorre necessariamente de falta de capital mas sim de opções de valorização (alocação estratégica de ativos) que implicam uma

Temporalidade da Riqueza

combinação de débitos para certos fins, autofinanciamento para outros, como também posições credoras e líquidas; tudo orientado pelo cálculo financeiro geral. Manifesta-se desta maneira a referência permanente ao tripé moeda-crédito-patrimônio, estando este último representado tanto por ativos operacionais como por ativos financeiros. Para a interação expansiva virtuosa dos capitalismo nacionais é pertinente que o regime cambial internacional não se constitua em fator instabilizador dos movimentos de capital associados ao referido tripé. Na dinâmica contemporânea, entretanto, como se sabe, esta é uma condição que não se verifica desde 1971/73, cujas conseqüências retomaremos adiante.

Riscos maiores de endividamento são assumidos e lucros são reinvestidos produtivamente numa especulação (*lato sensu*) calcada na expectativa de rendimentos crescentes e de manutenção (ou subida) da taxa de lucro corrente, mesmo em face da ocorrência de um grau de ociosidade planejada. As corporações multifuncionais fazem *hedge* de suas imobilizações e endividamento, tornando-se credores em posições com ativos financeiros de prazo mais curto do que seus passivos. Ademais o endividamento de suas empresas, sendo, em parte, intracorporação, significa risco menor. As organizações financeiras associadas às corporações, ou mesmo firmas industriais e mercantis sem vínculos com o setor financeiro, mas possuidoras de liquidez, aplicam parte de seu lucro geral no financiamento de outras empresas.

O dinamismo financeiro e tecnológico respalda a expansão, leva à ampliação do estoque de capital produtivo, nutrindo-se uma interação positiva entre decisões de investimento com inovações, taxa de lucro corrente, taxa de juros, e taxa de lucro geral. Ademais, a taxa padrão de lucro daqueles investimentos, ao ser menor do que a taxa corrente, estimula níveis maiores de investimento.

José Carlos de Souza Braga

O processo pelo qual bancos e demais instituições financiam a aquisição de ativos operacionais pelo conjunto das empresas do sistema, ao mesmo tempo em que bancos e empresas financiam-se diretamente via investidores institucionais, configura a interpenetração dos mercados de capitais com os mercados de crédito.

O panorama de lucros promove a subida dos preços das ações no mercado de capitais que é ainda mais estimulado pelo financiamento que as organizações financeiras concedem aos diversos tipos de investidores. As corporações mobilizam sua liquidez para obter, neste mercado, ganhos de curtíssimo prazo, seja realizando operações de *underwriting* com suas organizações financeiras vinculadas, seja através de operações de compra e venda estritamente especulativas. Incrementa-se a capitalização financeira potencialmente fictícia, ao impulsionar-se autonomamente os valores das ações. Agentes financeiros não-bancários estimulam aquela circulação endividando-se, inclusive junto aos bancos, para adquirir ações e outros ativos financeiros (*debêntures*, *commercial papers*, etc.), compondo débitos para adquirir débitos de terceiros (Minsky, 1975).

A concorrência entre as corporações é guiada pela realização da taxa de lucro geral, perseguida nos cálculos sobre preços da produção e preços financeiros – taxas de juros, taxas de câmbio, preços das ações. A competição pelos lucros na circulação da renda agregada e na circulação financeira faz com que os capitais se manifestem como equivalentes na medida em que os de mesma

Temporalidade da Riqueza

magnitude tentem realizar a mesma massa de lucro geral e portanto a mesma taxa ϕ .¹⁶

Tal dinâmica competitiva reforça a combinação de expansão com centralização de capitais. Os lucros disponíveis voltam-se, em parte, para operações financeiras visando ao controle acionário de empresas que signifiquem oportunidades lucrativas adicionais. Ocorre a absorção de empresas financeiramente conservadoras pelo fato de poderem conjuntamente ampliar o endividamento para a expansão do grupo de capital associado (Calabi & Reiss, 1981).

Não se revela até então nenhuma assincronia disruptiva entre velocidade na formação da renda agregada e velocidade na capitalização financeira. As transações interbancárias, intersetores financeiros e não-financeiros, determinam endogenamente as quantidades compatíveis de moeda pública e moedas privadas para o curso da riqueza produtiva e financeira, cabendo ao banco central um papel sancionador da expansão monetária. Configuram-se finanças elásticas e propícias à acumulação de nova capacidade produtiva. Os encargos financeiros vão ascendendo, porém, não comprometem o dinamismo, uma vez que as expectativas de lucros correntes são positivas. As inovações seguem seu curso amparadas também pela consistência da estrutura a termo das taxas de juros, sendo a de curto adequadamente inferior à de longo.

A realização dos lucros ampliados, no processo de formação da renda mais elevada, circula pelo próprio sistema bancário, possibilitando assim a criação e renovação de várias operações

¹⁶ Vale ressaltar como tal atuação dos capitalistas era percebida por Marx quando tratava da equivalência entre os capitais: "... tão logo a produção capitalista alcança certo grau de desenvolvimento... os distintos capitalistas adquirem a consciência de que neste processo se compensam determinadas diferenças e as incluem em seus cálculos mútuos... cada capitalista deve conceber-se em realidade como um acionista da grande empresa coletiva, interessado no lucro total, em proporção à magnitude do capital com que nela participa... A esta idéia responde o cálculo dos capitalistas... (quando razões outras o impedem de obter aquele lucro proporcional) ressarcindo-se mediante um adicional sobre o preço". (Marx, 1964, tomo III: 179, 210-211).

José Carlos de Souza Braga

individuais de crédito. A potenciação da massa financeira se dá pelas interações já mencionadas entre os mercados de crédito e de capitais, concretamente em operações entrelaçadas por parte dos diferentes tipos de banco – comerciais e de investimentos –, fundos de investimentos, corretoras de valores, “braços” financeiros das corporações.

As inovações financeiras estão para a capitalização financeira assim como as inovações tecnológicas estão para a capitalização dos lucros na produção (ampliação de estoque de capital, acumulação de know-how, reforço dos investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento). Então, o surgimento de novas operações, mecanismos e ativos financeiros viabilizam a multiplicação das relações de débito e crédito. Ademais, ao funcionarem como quase-dinheiro, parte daqueles ativos atenuam a demanda por moeda e diminuem as pressões sobre as taxas de juros oriundas do aumento da renda agregada, dada a base monetária.

Neste ponto é oportuno introduzirmos a demanda por moeda formulada em Minsky (1975: 75-76) via uma equação de preferência pela liquidez:

$$M = M_1 + M_2 + M_3 - M_4 = L_1(Y) + L_2(r, P_k) + L_3(F) - L_4(NM)$$

Nesta equação, em que L é a função liquidez por diferentes motivos, L_1 reflete os motivos transação, L_2 expressa o motivo especulação, enquanto L_3 incorpora o motivo precaução aos compromissos financeiros a saldar; L_4 reflete a existência de instrumentos financeiros, chamados de quase-moedas (*near monies*), que atendem às demandas de seguro (*insurance/hedge*) e precaução; com o que L_4 é o efeito liquidez das quase-moedas.

É necessário um esclarecimento particular sobre P_k . Esta função é usada por Minsky em substituição à função keynesiana

Temporalidade da Riqueza

padrão de preferência por liquidez. Esta nova formulação trata de considerar explicitamente o nível de preço dos ativos de capital, ao invés de usar a taxa de juros como proxy para aquele nível.

$$P_k = k(q, M) \quad dP_k/dq > 0 \quad \text{e} \quad dP_k/dM > 0.$$

O preço do ativo de capital é crescente com a oferta de dinheiro e com a expansão dos rendimentos prospectivos. À expansão de M e q correspondem redução no prêmio de liquidez, subida dos preços dos débitos monetários e portanto queda da taxa de juros monetária, e elevação dos preços dos ativos que rendem q 's.

O símbolo q expressa os rendimentos prospectivos da propriedade de ativos de capital nos *portfólios* e M expressa a oferta de dinheiro. O preço do ativo de capital – P_k – é crescente com a oferta de dinheiro e com a expansão dos rendimentos prospectivos. P_k é o valor capitalizado a partir dos rendimentos prospectivos – q s – que se espera que um ativo renda.

“Na medida em que P_k (o preço de uma unidade no estoque de ativos de capital) é um determinante do preço de demanda de uma unidade de ativo de capital recém-produzido, i.e., investimento, as variações em P_k tornam-se uma causa próxima de variações no investimento; variações em P_k ocorrerão com mudanças em M – sendo estável a função – ou com deslocamentos da função. A função deslocar-se-á na medida em que as visões subjetivas sobre retornos prospectivos – os q 's – e o valor da liquidez – L – mudem. Porque tanto os retornos prospectivos como os prêmios de liquidez refletem visões acerca do futuro, ambas as visões formadas com base na confiança com que elas são mantidas, elas estão sujeitas a **repentinas e violentas mudanças** do tipo a que referiu-se Keynes. Então a função P_k , enquanto instrumento útil para exposição, move-se crescendo nos tempos de boom e colapsando nas crises” (Minsky, 1975: 91).

Podem-se analisar as inter-relações da Renda, do dinheiro, da taxa de juros (r) relativa aos empréstimos monetários, e do preço

José Carlos de Souza Braga

dos ativos de capital. A demanda por dinheiro é atenuada com existência de quase-moedas, promovidas por inovações financeiras que criem títulos líquidos – *saving deposits, saving bonds* –, que tendem a comprimir a taxa de juros sobre empréstimos monetários e a valorizar P_k , dados M , Y , F e o ritmo dos investimentos.

A elevação da renda, com a expansão, provocará, dado M , uma taxa de juros maior e menor preço dos ativos de capital, mantida constante a escala de preferência pela liquidez. Porém, se esta se modifica, diminuindo a demanda monetária especulativa – em razão dos efeitos positivos da elevação da renda sobre os rendimentos esperados dos ativos operacionais de capital (Q 's) – a taxa de juros poderá subir, dado M , devido às maiores necessidades monetárias da produção corrente, sem que P_k (preço dos ativos de capital nos *portfólios*) decline. Ao contrário, este deverá subir, no mercado financeiro, porque as expectativas de lucros com a produção corrente sancionam os rendimentos nos *portfólios*.

As taxas de juros poderão subir ao lado de P_k , também, quando um período de inovação financeira vai *pari passu* com uma estimulada demanda por financiamentos, mesmo que a criação de títulos tipo quase-moeda tenda a atenuar a subida da taxa de juros, ao executar o papel de determinante endógeno da oferta de dinheiro.

Já o incremento dos compromissos financeiros exerce uma pressão por precaução sobre a demanda de dinheiro, conforme vai se elevando o investimento. Aí está o germe da instabilidade financeira que detalharemos mais à frente. A consequência é a subida da taxa de juros sobre empréstimos monetários e a redução de P_k . O declínio deste último se explicaria porque a ocorrência de uma precaução monetário-financeira já é um sinal de que o endividamento atingiu níveis de risco elevados para indústrias e bancos.

Temporalidade da Riqueza

Assim, cabe resgatar as mediações que Minsky sugere entre a taxa de juros nos empréstimos monetários e os preços dos ativos de capital. Isto porque a demanda especulativa por dinheiro afeta a taxa de juros e somente depois, mediatizada pelos rendimentos prospectivos capitalizáveis (e sujeitos a flutuações) é que rebaterá sobre os ativos de capital. Sobre estes há que considerar os rendimentos prospectivos dos ativos operacionais (Q's) e seus reflexos sobre os rendimentos da propriedade de ativos de capital nos *portfólios* (q's).

Analisemos este último aspecto. Trata-se de considerar o processo de capitalização, a taxa de juros e a evolução dos investimentos influenciada pelo comportamento dos preços.

Em primeiro lugar, observemos $P_k = C_i (Q_i)$, onde C_i é um fator de capitalização dos rendimentos prospectivos dos ativos de capital (na produção). P_k é o preço de demanda (daqueles ativos), i.e., o preço de mercado para itens do estoque de ativos de capital. O fator capitalização tem uma taxa variável em relação à taxa de juros de mercado (*on secure loans*) em função de diferentes valores atribuídos à liquidez. A capitalização dos Q's influenciará também a evolução os preços das ações (*equities, shares*). Segundo Minsky, quanto maior a avaliação de mercado sobre as ações para uma dada taxa de juros e um dado conjunto de rendimentos prospectivos, maior o fator de capitalização (C_i) sobre aqueles rendimentos.

Para melhor qualificar este fator de capitalização deve-se tomar em conta $PI = CI (CC)$. PI é o preço dos débitos, compostos por uma taxa de capitalização (CI) e pelos compromissos contratuais de pagamentos em *cash* (CC). As avaliações de mercado – onde se incluem taxa de lucro corrente, taxa de juros e prêmio de liquidez – acerca dos retornos sob a forma de CC ou Q estabelecem

José Carlos de Souza Braga

a relação entre C_i e C_l . **Dado um estado de incerteza**, teremos $C = \mu C_l$, i.e., o fator de capitalização dos ativos de capital é uma proporção μ , sendo $0 < \mu < 1$, da taxa de capitalização dos empréstimos monetários. Um incremento em μ equivale a uma atenuação do estado de incerteza nos negócios, e isto provoca uma elevação no preço dos ativos de capital em relação ao preço dos débitos (contratos de empréstimos monetários).

Tanto o valor dos débitos quanto o dos ativos de capital – adverte Minsky – depende do valor atribuído à liquidez de um ativo, os fluxos monetários (*cash flows*) implícitos. Assim, “se os ativos de capital envolvem menos liquidez do que os débitos e se o valor da liquidez decresce, então o preço dos ativos de capital crescerá tanto em relação ao dinheiro quanto em relação aos débitos” (Minsky, 1975: 103).

A taxa de capitalização – C_l – sobre empréstimos monetários é uma função crescente da oferta monetária, i.e., $C_l = Q(M)$.¹⁷ Significa que a ampliação da oferta monetária conduz à queda da taxa de juros e à elevação da taxa de capitalização, ou seja, à subida dos preços dos débitos.

O preço de demanda dos ativos de capital, considerando C_l e o diferencial entre C_i e C_l que refletem o estado de preferência de liquidez, elevar-se-á (até um máximo finito) com o incremento da oferta monetária dado um conjunto de Q 's. Propõe-se uma função agregada onde o nível de preços dos ativos de capital depende das quase-rendas¹⁸ agregadas e da quantidade de dinheiro. $P_k(M, Q)$ é

¹⁷ $\partial C_l / \partial M > 0$, porém há limites à subida da taxa de capitalização – C_l – em resposta ao crescimento da oferta monetária. C_l , quando M tende ao infinito, é um número finito qualquer.

¹⁸ Minsky (1986: 178-179): “*Quasi-rents are the difference between the total revenue from selling output produced with the aid of capital assets and out-of-pocket, running, or technically determined costs associated with producing output; they are a gross-profits concept. Capital assets yield quasi-rents because of the way the economy actually functions, not because of an abstract productivity of capital assets. As quasi-rents are identified with profits, then capital assets yield profits because the output they produce commands a price that exceeds unit out-of-pocket costs. Such*

Temporalidade da Riqueza

uma função instável se considerarmos: a) os vínculos entre a quantidade de dinheiro e a taxa de juros sobre empréstimos monetários; b) os vínculos entre a taxa de juros dos empréstimos e a taxa de capitalização sobre fluxos específicos de retornos prospectivos (*particular streams of prospective yields*); c) flutuações nos rendimentos esperados devido a mudanças nas expectativas de longo prazo.

Na expansão, o preço de demanda (capitalização dos Q's) e o preço das ações (capitalização de q's) sobem e sancionam a ampliação dos investimentos. Para qualificar esta ampliação consideremos PI como o preço de oferta do ativo de capital a adquirir, determinado pelos produtores de ativos de capital. Consideremos κ como a taxa de capitalização dos Qi. Pode-se formular $P_{ki} = \kappa(Q_i)$, como o valor do estoque de ativos de capital da firma igualando a capitalização dos rendimentos esperados. Donde se pode afirmar que a condição para a realização dos investimentos é:

$P_{ki} > \kappa(Q_i) / k_i \geq PI$. Ou seja, o preço no mercado de capitais do ativo de capital deve ser maior do que o preço de demanda e este superior ou igual ao preço de oferta.

O preço P_k refletirá também os problemas relativos aos riscos de tomadores e aplicadores de empréstimos. Os tomadores calculam sua rentabilidade a partir da evidência de que os fluxos monetários comprometidos com os empréstimos (CC's) são certos enquanto que os rendimentos prospectivos (Q's) são incertos. Isto posto, quando aceleram-se os investimentos financiados com débitos modifica-se, agrava-se, o estado de incerteza e isto faz com que baixe a taxa de capitalização aplicada aos Q's. Assim,

a price in excess of out-of-pocket costs is due to the scarcity of the output and therefore of the capital assets needed to produce the output."

José Carlos de Souza Braga

quanto maiores os compromissos financeiros e as taxas de endividamento maior a presença de forças declinantes em relação a P_k .

Prossigamos com a análise valendo-nos desses instrumentos conceituais. Durante a expansão, que implica endividamento e aumento da demanda por moeda, mesmo que a taxa de juros comece a elevar-se, o mesmo poderá ocorrer com P_k – preço das ações –, tendo em conta as perspectivas favoráveis no mercado de ações estimulado por aplicações dos detentores de poupança financeira entre os quais as próprias corporações.

Em princípio a continuidade da expansão de longo prazo com investimentos crescentes portadores de inovações técnicas revelar-se-á consistente na medida da vigência das condições abaixo, referidas a conceitos que trabalhamos no Capítulo 1 desta Segunda parte:

$$a) \Delta L_f^* / L_f^* < \Delta(L_a + L_l) / (L_a + L_l) \quad . \quad (1)$$

$$b) \Delta C_f^* / C_f^* < \Delta Y / Y.$$

[lucros financeiros não-lastreados **versus** lucros operacionais mais lucros financeiros lastreados em (a); e capitalização financeira total **versus** Renda Nacional em (b).]

O processo liderado pelas corporações e organizações financeiras na macroestrutura financeira implica, permanentemente, a existência de capitalização financeira que é inclusive da lógica de centralização *ex-ante* que mencionamos anteriormente. Na condição expressa em (1), entretanto, não se exhibe uma situação crítica imediata no sentido da iminência de eventos intensamente desvalorizadores da riqueza. A taxa de expansão de L_f^* acima daquela de $(L_a + L_l)$ pode ocorrer por determinados períodos de

Temporalidade da Riqueza

tempo sem comprometer coetaneamente o nível ou ritmo dos investimentos. Entretanto, tal performance sinaliza possibilidade de desvalorização de ativos mais ou menos intensa, com resultados na acumulação produtiva que dependem da atuação das autoridades monetárias e do gasto público, bem como do estado geral da economia, condições a cuja análise voltaremos à frente.

Observe-se de todo modo que se existe a capitalização financeira como uma permanência no sentido que mencionamos – “estrato superior de riqueza” –, a possibilidade de tais desvalorizações – dentro de um certo intervalo – como que já está presente no cálculo financeiro geral, com o que não necessariamente se deterioram tanto as decisões de investimento. As inovações na criação de quase-moedas, e as ações dos bancos centrais no provimento de liquidez, possibilitam a sanção monetária (monetização da riqueza) que impede ou atenua a propagação da desvalorização.

Na expansão, o preço de demanda, formado pela capitalização dos rendimentos prospectivos dos ativos operacionais que se reflete no preço das ações – capitalização dos q 's – sobe e sanciona a ampliação dos investimentos.

O preço de demanda refletirá também os riscos de tomadores e aplicadores de empréstimos. Os tomadores estimam sua rentabilidade a partir da evidência, como vimos, de que os fluxos monetários comprometidos com empréstimos são dados, enquanto que os rendimentos prospectivos não passam de um fluxo baseado em estimativas, expectativas, são incertos.

Quando aceleram-se os investimentos financiados com débitos, agrava-se tendencialmente o estado de incerteza, e isto promove uma baixa da taxa de capitalização (κ) aplicada aos rendimentos prospectivos, reduzindo-se o preço de demanda. Do

José Carlos de Souza Braga

ponto de vista do cálculo dos aplicadores, ao elevar-se a relação global entre débitos e ativos totais, o risco assumiria a forma de requerimentos ampliados de fluxos monetários nos contratos de débitos, ocorreriam maiores taxas de juros e prazos mais curtos, seriam exigidos ativos como garantia, e reduzir-se-iam as perspectivas de empréstimos futuros. Tal cenário corresponde à hipótese da instabilidade financeira de Minsky pela qual a exacerbação de finanças especulativas, que a própria expansão produz, abre o caminho para a crise.

Contudo nas **condições presentes do capitalismo financeirizado**, finanças diretas e indiretas mais elásticas, menor controle do banco central sobre a liquidez, sucede que a percepção do risco é como que postergada e a expansão prossegue enquanto vão-se armando finanças cada vez mais especulativas, **não apenas no sentido percebido por Minsky (1986) – comportamento Ponzi**¹⁹ –, **mas também no sentido de que é inflada a capitalização financeira, estimulada pelo poder financeiro das próprias grandes empresas industriais e comerciais**. Os endividamentos sobem mas o mesmo ocorre com a valorização dos patrimônios imobiliários e dos cotados nas bolsas de valores.

Considere-se também que no processo de expansão com endividamento, o cálculo financeiro afetará a evolução do preço de oferta (PI). Conforme crescem os compromissos financeiros dos produtores de ativos de capital, o preço destes bens começa a subir já que os fabricantes destas unidades de investimento incluem em seus preços os excessos de custos financeiros decorrentes de seus próprios investimentos terem ido além do nível de financiamento interno. Ou, mesmo havendo baixo “endividamento externo”, as corporações formam preços de produção que refletem (embutindo,

¹⁹ Minsky (1986: 203): “units that roll over debt are engaged in speculative finance and those that increase debt to pay debt are engaged in Ponzi finance”.

Temporalidade da Riqueza

no mark-up, em proporção variável segundo os poderes de mercado) os custos acima mencionados.

Assim, tanto pelo preço de oferta quanto pelo de demanda, o sistema vai eludindo uma “reversão ajustadora”, prossegue em expansão e propaga ondas inflacionárias nos preços dos bens e serviços bem como nos preços dos estoques de ativos mobiliários e imobiliários. É justamente essa dinâmica que difunde uma paranóia antiinflacionária na conduta dos mercados e do banco central cuja ênfase, como veremos, pode, à frente, intensificar um processo contrário, deflacionista.²⁰

Esses movimentos nos preços de demanda e de oferta podem induzir a flutuações nas variáveis reais como o investimento. Ter-se-iam, macroeconomicamente, **flutuações financeiramente determinadas** (*finance led fluctuations*) (Aglietta, 1997). Este é um tipo de flutuação até mesmo possível em meio a uma trajetória de expansão de longo prazo, como também pode deflagrar, dadas certas condições, uma trajetória não-expansiva. Tais flutuações seriam ou mais ou menos intensas, segundo o comportamento das corporações acerca da capitalização financeira de curto e médio prazos e da velocidade e amplitude de introdução de inovações na produção. Mesmo que se lancem a especulações imediatistas e a retrações breves no progresso técnico, a fronteira técnica em difusão assegura que a taxa de investimento cresça por um período longo. Podem operar como fatores **inibidores** de um desenlace negativo tanto o fato de que os grandes proprietários de ações não exerçam seus direitos de propriedade – evitando assim uma aguda desvalorização bursátil –, quanto o refinanciamento de posições interagentes privados, as intervenções de última instância pelo

²⁰ Alan Greenspan perante a Comissão de Orçamento do Senado dos Estados Unidos – “... precisamos nos manter atentos para o ressurgimento das influências desestabilizadoras – tanto um aumento na inflação quanto insuficiência de demanda e queda de alguns preços que empurrariam o processo deflacionário longe demais e rápido demais” (Folha de São Paulo, 30 jan. 1998, p. 2-2).

José Carlos de Souza Braga

banco central, os recursos adicionais via endividamento internacional.²¹

Em meio a essa senda de crescimento, outras causas podem determinar flutuações, além da financeira já referida. Uma delas é de natureza tecnológica, relacionada com os desdobramentos de inovações pelos diferentes setores da economia. Tal processo não é uniforme e isto conduz a flutuações na taxa de crescimento do investimento ainda que o nível absoluto real seja sempre positivo, acima das necessidades de depreciação. O conceito que se impõe a este problema é o de “Processo de Destruição criadora” (*Creative Destruction*) de Schumpeter (1942: 83):

*“process of industrial mutation – if I may use that biological term - that incessantly revolutionizes the economic structure **from within** incessantly destroying the old one, incessantly creating a new one. This process of Creative Destruction is the essential fact about capitalism. It is what capitalism consists in and what every capitalist concern has got to live in... a process whose every element takes considerable time in revealing its true features and ultimate effects...we must judge its performance over time, as it unfolds through decades or centuries” (Grifo no original).*

Porém, qual o significado de “revolucionar incessantemente”? Schumpeter responde:

“Those revolutions are not strictly incessant; they occur in discrete rushes which are separated from each other by spans of comparative quiet. The process as a whole works incessantly however, in the sense that there always is either revolution or absorption of the results of revolution, both together forming what are known as business cycles”.

A qualificação que nos parece necessária é a de que o conceito refere-se ou às flutuações em torno a uma senda de crescimento ou ao processo secular de evolução capitalista;

²¹ Os eventos de desvalorização na bolsa de Nova York em 1987 e 1997 ilustram este tipo de dinâmica expansiva com desvalorização regulada da riqueza virtual.

Temporalidade da Riqueza

“contornando”, em ambos casos, a idéia de “crise” ou de “grande depressão”, momentos que não se assemelham a períodos curtos de comparativa quietude (*spans of comparative quiet*) como tampouco a absorção dos resultados da revolução (*absorption of the results of revolution*). Assim, inserimos a concepção de destruição criadora justamente num tempo lógico que corresponda a uma trajetória de crescimento construída pelo cálculo capitalista (mensurável em décadas, digamos, para que se tenha alguma noção cronológica), ao passo que a colocamos sob questionamento quando interpretada, na perspectiva evolucionista, como capaz de superar a idéia de crise originada pela própria gestão da riqueza. Ou seja, o processo de destruição criadora pode e tem sido interrompido por instabilidades e “crises” das quais ele não é por si mesmo resolutivo; como se, por ele (*from within*) o sistema encontrasse a saída da entropia. A este problema retornaremos adiante quando tratarmos de novo da instabilidade estrutural.

Admitido, entretanto, que o sistema se encontra num tempo econômico-financeiro de destruição criadora, é certo que para as **corporações competindo na mesoestrutura**, os rendimentos dos ativos operacionais inovadores crescem mais do que os encargos financeiros, estimulando o investimento com progresso técnico. A interação macroeconômica destas decisões de investimento acaba realizando lucros que promovem uma possibilidade de autofinanciamento maior do que a prevista e as despesas financeiras mostram-se, assim, relativamente menores do que as esperadas para um dado nível de investimento. Com isto, os preços das ações elevam-se, a despeito de oscilações momentâneas e incentiva-se a alavancagem financeira para ampliar a escala de investimento, sobretudo quando o endividamento é interno ao Grupo empresarial. Ademais, uma “administração do risco” – ainda que não da incerteza – na diversificação das aplicações, dilatada pelas

José Carlos de Souza Braga

operações com derivativos, estimula um cálculo típico de “mercado em expansão”.

Observe-se que o ajuste do estoque de capital (relacionado com a ociosidade planejada) não deve ser adotado como **norma apriorística** uma vez que sua influência sobre as decisões de investir está condicionada ao cálculo da estratégia técnico-financeira. O declínio do grau de utilização planejado, quando se usa o corte analítico firma/indústria, produz, segundo Kalecki & Steindl, a queda da taxa de investimento e por conseqüência a reversão cíclica recessiva ou mesmo tendência estagnacionista. Contudo, superado este corte analítico, à queda do grau de utilização na firma/indústria, as corporações, ou mesmo as grandes empresas localizadas numa indústria, calculam diversificação de investimentos, inovações, criação de novos mercados, ganhos financeiros, etc. Admitidas estas condições no cálculo econômico, ele não mais fica normatizado pelo ajuste do estoque de capital e não têm vigência a mecânica cíclica, a temporalidade mecânica, dadas pelas restrições paramétricas, na função investimento, acerca das decisões financeiras e tecnológicas entre outras. (Ver Capítulo 2 da Segunda parte). Formulando de outro modo, o ajuste mecânico do estoque de capital é suprimido por essa dinâmica mais completa e complexa do cálculo capitalista.

Semelhante trajetória de expansão verifica-se quer a distribuição funcional da renda (lucros/salários) seja constante, quer ocorra uma ampliação da relação lucros/salários (com salários reais crescentes) ou ainda, com uma queda desta relação. Ou seja, as finanças capitalistas e os investimentos com inovações, ampliando a produtividade do trabalho, ditam o ritmo da expansão e explicitam o papel subordinado da distribuição de renda, da taxa de salário e da massa de consumo assalariado na dinâmica.²²

²² Conforme já mostramos na Segunda parte, Capítulo 2, não é pertinente utilizar a distribuição de renda como fator (preponderante) capaz de ajustar a economia seja ao equilíbrio, seja a uma taxa de crescimento de longo prazo.

Temporalidade da Riqueza

Feita essa análise dos componentes teóricos de uma trajetória de expansão, tratemos de averiguar como se dá sua transformação. Perguntemo-nos, portanto, sobre a **reversão da expansão para a instabilidade e crise**, descartando, de imediato – o que não a exclui como eventual fator agravante –, a hipótese de “subconsumo” associada à distribuição de renda. A questão é: como se expressa, contemporaneamente, a dinâmica pela qual os limites da expansão originam-se na própria lógica de acumulação de riqueza?

Tanto Marx quanto Keynes compartilhavam dessa visão. No que chamou de “avaliação centenária”, comemorativa da morte de Marx e nascimento de Keynes, Dillard (1984: 428) concluiu que em ambos “... a riqueza capitalista torna-se uma barreira para o produto e para o emprego”.

Começemos por uma significativa passagem de Keynes (apud Shackle, 1974: 79) onde está posto o problema da reversão:

“Os últimos estágios do boom são caracterizados por expectativas otimistas quanto aos rendimentos futuros de bens de capital em magnitude suficiente para compensar a abundância crescente destes bens e o seu custo de produção crescente (i.e., custo crescente na produção dos próprios bens de capital) e, provavelmente, bem como para compensar um crescimento na taxa de juros também. É da natureza dos mercados de investimentos organizados, sob a influência de compradores amplamente ignorantes acerca do que estão comprando e a de uma especulação em que estão mais preocupados em prever a próxima mudança do sentimento do mercado do que com uma razoável estimativa dos rendimentos futuros dos bens de capital que, quando a desilusão desaba sobre um mercado superotimista e supercomprador, o declínio se verifica repentinamente e até com uma força catastrófica. Mais ainda, o desânimo e a incerteza quanto ao futuro, que acompanha um colapso da eficiência marginal do capital, naturalmente precipita um agudo incremento na preferência pela liquidez – e portanto um incremento na taxa de juros. Mas a essência da

José Carlos de Souza Braga

situação deve ser encontrada, entretanto, no colapso da eficiência marginal do capital” (Shackle, 1974: 79).

O comentário de Shackle (1974: 79) aborda corretamente a questão que o texto de Keynes provoca: “Esta passagem, me parece, elide uma efetiva explicação das **origens** do colapso da escala da eficiência marginal do capital” (Grifo no original). O relevante, entretanto, é que ao deixar uma questão aberta, Keynes apontou não apenas para o problema das flutuações mas também para o dilema da tendência, ao enfatizar a incerteza quanto ao futuro, ou seja, sobre a impossibilidade de assumi-lo como análogo a crescimento de longo prazo.

Pois bem, partindo da hipótese de Minsky sobre instabilidade financeira, contudo ampliando-a e complementando-a, sustentamos que as finanças capitalistas produzem uma instabilidade autônoma que pode se mostrar desestruturante justamente por afetar não apenas a eficiência marginal do capital como, também, por determinar uma sucessão de eventos críticos, seja limitando os investimentos inovadores, seja agravando o desemprego, seja provocando tensões inflacionárias ou, no pior dos casos, gerando, por uma conjunção de fatores, uma crise de reprodução, aberta ao tempo histórico, a saber, sem mecanismos automáticos de resolução quer pelos mercados, quer pelas formas público-privadas de regulação existentes.

Desde um ponto de paroxismo em que a expansão passa a sustentar-se nos investimentos com endividamento explosivo e na capitalização financeira, tem início um movimento de aceleração dos compromissos financeiros e da capitalização fictícia, com o que eleva-se a relação entre encargos dos empréstimos e rendimentos esperados dos ativos operacionais e aproximamo-nos da condição (2) mencionada abaixo. Isto significa uma velocidade maior da

Temporalidade da Riqueza

capitalização financeira (ações, imóveis, etc.) vis-à-vis a renda agregada; significa que a taxa de juros nominal cresce , impondo limitações na acumulação de ativos operacionais.

$$\Delta Lf^* / Lf^* > \Delta (La + Ll) / (La+Ll)$$

(2)

$$\Delta C_f^* / C_f^* > \Delta Y / Y$$

Ganha força a interpretação de Keynes segundo a qual é a eficiência marginal do capital que se ajusta à taxa de juros e não o contrário (Dillard, 1984: 422). Isto, vale acentuar, porque a primeira não se equívale à produtividade marginal do capital, deduzida da função de produção (paradigma clássico), lentamente mutável no tempo. Incorporando Minsky vale ressaltar que a eficiência marginal do capital ajusta-se à taxa de capitalização (C_i), vinculada aos preços em bolsas de valores dos ativos de capital, e à taxa de juros do mercado monetário e de crédito.

As firmas, mais sensíveis ao endividamento, tentam diminuí-lo, assim como o nível de investimento, para evitar problemas de liquidez ou mesmo insolvência. As corporações privilegiam a taxa de lucro geral – ϕ – como índice de riqueza, ao invés da taxa de lucro corrente, θ , com o que tende a acelerar-se a capitalização financeira e fictícia que elas comandam, ao passo que as expectativas de crescimento de seus investimentos vão sendo revistas.

Nessas condições, em que diminui o grau de confiança diante do agravamento do estado de incerteza, a qualquer momento e por qualquer motivo, começam a cair os preços dos ativos engendrando-se a propensão à desaceleração do ritmo dos investimentos e à ampliação indesejada dos débitos. Tal momento é o prenúncio do movimento de flutuações pró-recessivas, que será

José Carlos de Souza Braga

mais intenso na medida em que as corporações líderes comecem a defender a rentabilidade da estrutura técnica vigente, contraindo o impulso inovador ou executando-o de maneira restrita. A reversão vai-se configurando pela prática de tomadores enfrentarem emprestadores que, agora, valorizam mais fortemente a liquidez, elevando-se assim os fluxos monetários que os devedores enfrentam e reduzindo-se o preço dos débitos. A taxa de juros nos empréstimos monetários sobe para o curto prazo, cada vez menor, e a taxa de longo prazo começa a indicar tendência altista. Há incerteza sobre a taxa de capitalização (C_i) aplicada ao rendimento das ações (q 's) e portanto a manutenção de seus preços virtuais ou mesmo uma elevação, será reflexo de intensificação da riqueza fictícia, da especulação, e não de prosperidade econômica. O componente μ é declinante diante do novo estado de incerteza com o que a tendência é à desaceleração da capitalização no mercado de capitais.

Nesse quadro, as corporações seguem com práticas de centralização, porém, agora, a elas não se segue incremento de investimentos, mas, sim uma estratégia defensiva na posse de ativos operacionais incorporados ao grupo de capital pelas fusões e aquisições.

Do ponto de vista agregado, vão intensificar-se as expectativas de flutuações pró-recessivas e de uma trajetória de longo prazo com menores taxas de crescimento.

As operações financeiramente onerosas para uns capitais e fictícias, em boa medida, para outros, semeiam incerteza sobre os ganhos dos investidores institucionais, cuja base é a poupança das famílias, em ações e em outros ativos financeiros.

Os *portfólios* começam a alterar-se nas “holdings financeiras” que controlam o cálculo geral das corporações.

Temporalidade da Riqueza

Algumas unidades tentam vender aqueles ativos que até há pouco se valorizavam, tendo em vista a busca acentuada de novos recursos monetários, predominante no mercado. A ênfase com que o farão dependerá da estimativa maior ou menor da taxa de inflação futura vis-à-vis a nova taxa de capitalização estimada para estes ativos. As firmas, sentindo o peso dos débitos sob a forma de compromissos financeiros por saldar, vêem-se forçadas a vender seus ativos de capital. Algumas unidades, de tipo corporativo, podem acusar este mesmo efeito, para alguns de seus setores produtivos, como também podem revelar um endividamento especulativo nas operações (alavancadas) de centralização que as conduzem, alternadamente, à posição de “ofertadores de ativos” ou “adquirentes de ativos”. Isto gera uma elevação e é também um efeito da “concorrência financeira” acirrada. As massas de capital centralizadas realizam, combinadamente, estas movimentações (devedoras e credoras, compradoras e vendedoras) buscando a sustentação de sua taxa de lucro geral.

A mobilização da liquidez em moedas fortes pode conduzir a intensas flutuações nas taxas de câmbio dos países emissores, em função de operações de natureza especulativa com que os grandes detentores de riqueza buscam defesas financeiro-patrimoniais, mais favoráveis em alguns países que noutros, em função de diferenciais de taxas de juros, de taxas de capitalização, de vulnerabilidade comparativa de títulos públicos, valorações mobiliárias, de sustentabilidade das taxas de câmbio.²³ Nessas conjunturas, os detentores de liquidez ou de ativos denominados em moedas

23 Segundo Belluzzo (1997: 182-183): “Os agentes que administram grandes carteiras buscam combinar ativos que prometem elevados ganhos de capital, considerando o preço do ativo na moeda de denominação e a expectativa de valorização/desvalorização cambial. Os movimentos tendem a se auto-reforçar quando, por exemplo, determinados ativos subvalorizados sofrem um súbito choque de demanda e ingressam numa espiral altista de preços que, ao mesmo tempo, suscita a valorização cambial. Em outras ocasiões a promessa de ganhos especulativos está concentrada na expectativa de valorização/desvalorização de uma moeda”.

José Carlos de Souza Braga

não-conversíveis e sobrevalorizadas, apressam-se por mudar suas posições, com o que nos países emissores de tais moedas, a instabilidade financeira geral será agravada por intensa desvalorização cambial.

Uma resultante global é um avanço da centralização da riqueza existente, inclusive pela via da competição intercorporações na mesoestrutura e na macroestrutura financeira.

Os ativos, entretanto, eram líquidos enquanto não existia preponderância expressiva de vendedores sobre compradores. O cálculo sob expectativas, de natureza financeira, aponta para a disseminação da incerteza quanto à manutenção dos ganhos presentes e tende a promover uma recomposição generalizada de potrilhos. Quando a venda de ativos começa a acelerar-se, seus preços “quebram” (incluído o das ações) e então implanta-se uma tendência firme à queda das taxas de capitalização, das taxas de retorno dos ativos operacionais de capital (Q's) e a taxa de investimento é declinante sob a “liderança negativa” dos capitais centralizados, **até um nível indeterminado**.

Voltando, portanto, à questão de Keynes, nossa hipótese é que a origem do declínio da eficiência marginal do capital está na instabilidade autônoma da macroestrutura financeira, instabilidade essa derivada do modo mesmo como foi financiada a expansão (Minsky), e derivada também da propensão à competição pela taxa de lucro geral (ϕ), específica e apropriada à financeirização como padrão sistêmico de riqueza, e às formas de concorrência correspondentes. A partir deste ponto de reversão é que efetivamente se consolidam as decisões de investimento determinantes das flutuações pró-recessivas e da tendência, no mínimo, à estagnação relativa.

Temporalidade da Riqueza

Cabe irmos à questão que surge do “ponto de encontro” entre Marx e Keynes: instabilidade e crise nas teorias da demanda efetiva e da acumulação de capital, combinadas.²⁴

Se a expansão não é o único longo prazo possível, conforme nos sugerem tanto a acumulação de capital quanto a demanda efetiva, temos de verificar quais os **desdobramentos de uma reversão**, como a que analisamos, para a **tendência do sistema sob o padrão de riqueza vigente**.

Uma vez deflagrada a reversão na capitalização financeira e na evolução da renda agregada, os capitalistas reconsideram a estrutura de seus débitos e de capitalizações fictícias, que podem mostrar-se de alto risco. Conseqüentemente, o investimento tende a situar-se numa escala inferior àquela possível com os próprios fundos internos acumulados, sendo o resíduo utilizado seja para cancelar débitos seja para adquirir ativos financeiros, patrimônio mobiliário e imobiliário, segundo as oportunidades comparadas internacionalmente.

Há dois aspectos. Primeiro, o que acontecerá com os retornos operacionais? Segundo, qual conjunto dispõe-se a ser devedor nesta conjuntura com tendência estrutural à estagnação? A resposta aos dois pontos nos levará à articulação entre os âmbitos público e privado. O Estado capitalista emerge como o que “gasta emitindo dívida” e como o que evita o aprofundamento das desvalorizações de capital como prestador de última instância. O mercado capitalista articula-se via inovações financeiras patrimonial-defensivas, fronteiras técnicas restritas, centralização e complementa a regulação estatal na desvalorização da riqueza como

²⁴ “Porque o modelo de Keynes enfoca o investimento como fonte da demanda efetiva corrente, tende a negligenciar as conseqüências de longo prazo da acumulação de capital, a qual incrementa a capacidade produtiva e conseqüentemente compõe a dificuldade de encontrar demanda efetiva suficiente no futuro. Keynes não ignora este papel paradoxal do investimento mas tampouco o desenvolve em seu modelo” (Dillard, 1984: 427).

José Carlos de Souza Braga

coadjuvante das “engenharias financeiras” anticrise. A “grande depressão” e o “grande *crash* financeiro” são adiados no tempo histórico. Uma reestruturação político-econômica, do Mercado e do Estado, é posta em marcha.

Se os retornos dos ativos operacionais não se concretizam na medida desejável, por inadequação da demanda global –, conseqüência macroeconômica das decisões privadas de menor investimento – verifica-se, *ex-post*, recorrentemente, que a diminuição do passivo foi impossível, que a desvalorização dos ativos prossegue. Há uma instabilização financeira progressiva, declínio da taxa de lucro geral e corrente, um processo deflacionário de dívida renda recorrente (*a recursive debt-income deflationary process*, segundo Minsky, 1986.)

O preço de demanda dos bens de capital iguala-se ou é inferior ao preço de oferta, ao custo de reposição, desincentivando novos investimentos e mais ainda as imobilizações com inovações produtivas. Se o “*momentum* financeiro” deflagrador da reversão coincide com um período que herdou uma intensificação de capital (relação capital/produto elevada) menor é a taxa padrão de lucro (π), e maiores os problemas de valorização, já que a desaceleração da massa de lucros correntes, com a redução dos investimentos, implicará uma taxa de lucro corrente ainda mais descendente, na perspectiva do longo prazo. O grau de ociosidade nas plantas produtivas é maior e além do “planejado” ou “absorvível” pelos lucros financeiros. Tal pressão de custos fixos tende a ser compensada nas margens brutas de lucro dos preços administrados pelas empresas líderes, subindo assim o custo de reposição dos bens de capital.

Compromete-se assim a liquidação de débitos, a desvalorização dos ativos é intermitente, no limite, há desinversões

Temporalidade da Riqueza

reais em empresas e setores. As corporações atuam na centralização e capitalização financeira, mas a taxa de capitalização dos rendimentos exprime a insustentabilidade da taxa de lucro corrente e de investimentos, mesmo diante de uma taxa de juros já reduzida pelas flutuações pró-recessivas. Implanta-se a generalização do desejo de liquidez com o que o mercado volta recorrentemente à situação vendedora, encurtando-se a liquidez dos títulos, sendo preferido o dinheiro como ativo-estratégico.

Tratando-se de um capitalismo avançado, as corporações deslocarão expectativas de investimentos e vendas para o exterior, participarão mais intensamente da globalização financeira, buscando ganhos de arbitragem de todo tipo.

Os pisos das taxas de juros mantêm-se elevados em termos reais, ainda que ocorram flutuações, em razão da alta preferência pela liquidez, salvo se existir ação peremptória do banco central na ampliação da oferta monetária e na redução da taxa de juros de curto prazo, a qual entretanto não assegura desprendimento da mesma liquidez. O panorama das dívidas públicas e privadas mantém um quadro de expectativas intermitentemente aceleracionistas para a taxa de juros. Esta rompe o limite de compatibilização com a taxa padrão de lucro. Isto não exclui inovações de produtos e de processos localizados setorialmente e internacionalmente, obedecendo, inclusive, à forma como a concorrência internacional afeta os distintos capitalismos nacionais e suas respectivas empresas industriais.

Exibe-se uma trajetória de estagnação em meio a flutuações pró-recessivas, com auges breves, que não se prolongam. Uma dupla face da instabilidade financeira se faz presente nas expectativas; a primeira devido à magnitude e crescimento das dívidas, a segunda, na incerteza das capitalizações financeiras,

José Carlos de Souza Braga

ambas ocasionando “*crashes* financeiros” intensos ainda que não generalizados, no sentido de falências numerosas no âmbito das corporações, bancos e demais instituições financeiras, tal como aconteceu na década de 30.

Na macroestrutura financeira, originam-se flutuações que são coetâneas das oscilações pró-recessivas na formação da renda agregada. Sob a liderança do banco central e a coadjuvância das corporações, dos grandes bancos e dos investidores institucionais verifica-se a já mencionada **desvalorização regulada** da riqueza, que impede um colapso anárquico e abre espaço para um gradualismo na introdução de inovações técnicas que, se não é suficiente para a nova expansão duradoura no longo prazo, é capaz de evitar o aprofundamento da crise. Ou seja, não necessariamente ocorre um “grande *crash*”, generalizado e prolongado no tempo, mas, sim, intermitentes momentos de desvalorização dos ativos, uns menos, outros mais prolongados. Seu desdobramento tampouco conduz necessariamente a uma “grande depressão”, embora a recessão conjuntural e a retomada de taxas eficazes de crescimento possa durar anos, tal a intensidade com que as posições patrimoniais foram atingidas.²⁵

Ainda que a economia não colapse, que a estagnação seja apenas relativa, que a *débâcle* financeira ora pareça iminente ora pareça superada, as flutuações e a tendência caracterizam uma instabilidade estrutural. O movimento conjuntural é marcado por um horizonte cuja seqüência é *recessão-recuperação-recessão*. O movimento tendencial da estrutura apresenta-se como instabilidade-expansão-instabilidade, sendo que a instabilidade sinaliza a possível constituição de uma crise propriamente dita, uma crise de reprodução.

²⁵ A trajetória estagnacionista sobre a qual teorizamos a partir da reversão da expansão encontra ao que parece no Japão dos anos 90, um caso histórico ilustrativo.

Temporalidade da Riqueza

Os eventos variam de país para país dependendo de suas características “centrais” ou “periféricas” e de suas conjunturas – maior ou menor endividamento interno e externo, moeda mais ou menos sobrevalorizada, posição patrimonial das corporações e dos bancos na capitalização financeira, e assim por diante. De todo modo, desde os diversos eventos dos anos 70 – ruptura do sistema monetário internacional, *stagflation* nos países avançados, explosão de juros, choques do petróleo, entre outros – é inequívoco que o sistema abandonou uma “idade de ouro” e ingressou num tempo histórico de instabilidade estrutural.

Nos Estados Unidos, de fins dos anos 60 a começos dos anos 80, ocorreram falências bancárias, estagnação econômica, perda de competitividade internacional, inflação, suspensão da conversibilidade do dólar em ouro; enquanto que de meados dos anos 80 aos 90 vem ocorrendo uma singular combinação de crescimento com financeirização, como vimos no item anterior. Na América Latina dos anos 80, foi a crise da Dívida Externa, estagnação econômica, e propensão à hiperinflação; ao passo que, nos anos 90, entra-se na fase das estabilizações “dolarizadas” (taxas de câmbio como “âncora”) acompanhadas de desindustrialização, em graus variados, que, se bem “exitosas” no controle da inflação, têm-se revelado problemáticas quanto à exclusão social e à “dependência externa” – manifesta nas crises cambiais –, no que o México, em ambos os casos, é exemplar (Cano, 1999). No Japão, a década de 90 é caracterizada pelas seqüelas da desvalorização de uma intensa capitalização financeira, ocorrida nos anos 80, em ações e imóveis, que implicaram recessão e perda de dinamismo interno, acarretando falências no sistema financeiro, grandes flutuações no valor do iene, sérios abalos no seu “modelo de capitalismo organizado”. Na Europa, desde meados da década de 80, estagnação econômica relativa, desemprego expressivo,

José Carlos de Souza Braga

vulnerabilização de moedas (França e Itália). Na Ásia, desde o segundo semestre de 1997, quebra da espiral de riqueza financeira nas bolsas e em mercados imobiliários, falências de empresas financeiras e não-financeiras, em função de elevado endividamento e posições patrimoniais especulativas, ataques violentos a moedas sobrevalorizadas, desmanche da modalidade de articulação entre governos e empresas.

Nas condições lógicas e históricas acima consideradas, é intrigante que se formulem hipóteses tão díspares. Segundo alguns, a partir do conceito de destruição criadora (Schumpeter), os países avançados teriam retomado a senda de crescimento com base no novo paradigma do “complexo eletrônico”, fundamento da Terceira Revolução Industrial. Intrigante porque, a despeito das inovações daquele complexo, é discutível se estamos de fato diante de um dinamismo típico de uma revolução industrial, tal como existiu no passado.²⁶ Existe até mesmo quem tenha a hipótese contrária – a de que estamos a caminho, de novo, de uma grande depressão. Mas como é possível ter uma grande depressão se estamos em meio ao desdobramento de um *cluster* de inovações que, por definição, acelera os investimentos? Ou, ao contrário, será que estamos mesmo diante de um *cluster* inovador e de uma revolução industrial, considerando as evidências históricas de instabilidade acima mencionadas?

26 Giovanni Dosi avalia: “Não vejo, na nova era do crescimento baseado na tecnologia da informação, condições semelhantes às que levaram a um círculo virtual de crescimento, nos anos que se seguiram ao fim da Segunda Guerra Mundial. Naquele momento, tivemos vários fatores a explorar: produção de massa associada a um aumento de demanda provocado por um surto de distribuição de renda; economias de escala; novos bens na cesta de consumo; maior estabilidade das trocas internacionais; políticas social-democratas que melhoraram as relações de trabalho... a maioria desses fatores desapareceram ou passaram a gerar incompatibilidade entre si, e ainda não surgiram outros, associados à tecnologia, capazes de provocar um novo círculo de crescimento... É difícil pensar em produtos, baseados na tecnologia da informação, que tenham o mesmo efeito alavancador que tiveram, nos anos 50 e 60, os automóveis e máquinas de lavar”. (Ver revista Rumos do Desenvolvimento, n. 143, p. 9, dez. 1997).

Temporalidade da Riqueza

Coutinho (1992: 69,71) considerava que –

“...as principais economias industriais reencontraram a senda do crescimento econômico (1983/90)... As condições técnicas para a constituição do ‘complexo eletrônico’ estavam configuradas desde meados dos anos 70, nas economias industriais avançadas, com a aproximação da base tecnológica das indústrias de computadores e periféricos, telecomunicações, parte importante da eletrônica de consumo e um segmento da área de automação industrial... (e foi) na fase de crescimento mundial contínuo após 1983 que a rápida difusão dos bens e serviços do complexo eletrônico preencheu as condições econômicas schumpeterianas, produzindo o que Christofer Freeman e Carlotta Perez denominaram de ‘um verdadeiro vendaval de destruição criadora’ ”.

Chesnais (1996: 304), apoiando-se também nos ciclos schumpeterianos e referindo-se a período imediatamente posterior a esse tem um diagnóstico oposto:

“A conjuntura mundial dos anos 90 apresenta, pois, as características de uma depressão econômica longa. Mesmo que a retomada, tantas vezes anunciada, viesse a se concretizar, é provável que não seria mais do que parte de uma ondulação, sobre o fundo dessa depressão longa... pode-se sustentar a hipótese de que as formas assumidas pela mundialização dos grupos industriais, dos grandes grupos de distribuição e do capital monetário exercem, de modo estrutural, um efeito depressivo sobre a acumulação. Esse efeito é global, embora seu impacto sobre os países e os conjuntos ‘regionais’ (isto é, continentais) permaneça diferenciado, de modo que o caráter mundial da depressão não comportou uma sincronização das conjunturas dos três pólos da Tríade (antes pelo contrário).”

Há grãos de verdade em ambas as argumentações, considerando-se as “idas e vindas” típicas da instabilidade estrutural sob financeirização da riqueza. Mas, não pensamos que haja sustentabilidade – da perspectiva da tendência sistêmica – quer para a hipótese de senda de crescimento, quer para a hipótese de uma depressão econômica longa, no sentido de uma crise de reprodução

José Carlos de Souza Braga

como a dos anos 30. As alternâncias a que temos assistido sintetizam a forma específica de movimento da instabilidade estrutural que corresponde ao padrão sistêmico de riqueza contemporâneo, já enunciada como recessão-recuperação-recessão (conjuntura) e instabilidade-expansão-instabilidade (tendência estrutural); flutuações não-determinísticas e não-canônicas de perfis mutáveis, tensão estrutural entre expansão e crise. Obviamente, para que não paire dúvida, respeitando a incognoscibilidade do futuro salientamos que alterações político-econômicas globalizadas – do tipo *laissez-faire*, *laissez-passer* – determinarão uma elevada propensão à crise de reprodução.

É inequívoco que estamos diante de um novo paradigma tecnológico, capaz de garantir níveis de investimento no “complexo eletrônico” – sobretudo na telemática – que, até o presente, têm contribuído para se afastar a “grande depressão”. Contudo, a sua capacidade em estabelecer uma verdadeira **senda** de crescimento econômico é questionável, teoricamente, tanto pelas características da financeirização quanto pelo fato de que não é pacífico atribuir àquele complexo um dinamismo análogo ao do complexo automotriz e às transformações infra-estruturais (energia-transportes) a ele associadas. Empiricamente, é questionável pela performance sofrível das economias européias e japonesa, ao longo destes anos 90, dentre os países desenvolvidos em cujo âmbito a única contraprova são os Estados Unidos, detentores há mais de uma década de um dinamismo que não se explica, preponderantemente, pela existência de um “vendaval de destruição criadora”, ainda que inovações estejam acontecendo, mas sobretudo se explica pelo papel de suas corporações, suas finanças, sua moeda e seu poder político no quadro internacional da

Temporalidade da Riqueza

competição intercapitalista e interestatal.²⁷ Ainda no plano das evidências, caso marcante é o do Japão que sendo detentor máximo das técnicas do novo paradigma encontra-se submetido a uma recessão desde o início dos anos 90, sem que o *cluster* de inovações, por si, resolva a perda de crescimento que aquela economia experimenta.

Tavares (1992: 40) ponderava:

“Até prova em contrário, a ‘Terceira Revolução Industrial’ ainda não dispensa o petróleo como base do sistema de transporte mundial. Um *cluster* de inovações que não modifica radicalmente a infra-estrutura de transportes nem a base energética do sistema industrial **não tem o impacto transformador de uma verdadeira revolução industrial**. Assim, também, a velocidade de computadores pode acelerar a transmissão de informações e especulações no mercado financeiro internacional, mas não resolve o problema de institucionalização de um novo sistema de crédito... A aceleração do progresso técnico tem levado muitos analistas à vertigem da ‘revolução permanente’. A lentidão das mudanças na superestrutura do poder econômico mundial, em particular nos órgãos multilaterais originários de Bretton Woods, tem levado outros a vaticinarem a crise mundial permanente. As visões otimistas sobre o fim dos impérios, o horizonte ilimitado do progresso técnico e as vantagens do mercado internacional contrapõem-se às visões defensivas ou pessimistas dos que sofrem ainda o peso histórico dos velhos impérios e a marginalização causada pela difusão desigual do progresso técnico e de seus frutos” (Grifos nossos).

Nossa hipótese é que o **padrão sistêmico de riqueza** condiciona a vigência ou não de investimentos inovadores suficientes para impulsionar uma fronteira técnica de difusão ampliada, não sendo possível sustentar que dadas as condições

27 Ver a respeito a parte anterior deste capítulo que trata dos Estados Unidos como “paradigma” da financeirização, como também os artigos de José Luís Fiori e Maria da Conceição Tavares no livro “Poder e Dinheiro – uma economia política da globalização”, em que são examinadas as origens da prosperidade americana sob a perspectiva da hegemonia ou mesmo do império. Consultar também Cintra (1997).

José Carlos de Souza Braga

técnicas de um novo paradigma industrial, ou, até mesmo, sua implantação parcial e em curso, elas se transformem no vendaval de destruição criadora que recria a tendência ao crescimento.

Em todos os casos de instabilidade antes referidos, intervenções públicas via tesouros nacionais e bancos centrais, bem como em operações conjuntas destes com os grandes capitais, à escala nacional ou internacional, foram necessárias para evitar que o sistema se conduzisse em direção à “grande crise”, demonstrando a incapacidade de que **o sistema de mercado** seja auto-regulável.

É irônico que exatamente porque os capitais – como massas centralizadas e multifuncionais – detêm enorme poder de “auto-regulação” (controle “monopólico” das inovações e da capacidade de investir) que o seu movimento tenda a imprimir características à concorrência que terminam por furtar, à estrutura como um todo, os mecanismos regulatórios constitutivos de uma dinâmica vital que é: a desvalorização de riqueza “velha” (suportes técnico-financeiros, inclusive o capital fictício), o desmonte da “armadilha sistêmica” (ver item anterior neste capítulo), e a inovação ampliada (setorial e internacionalmente) dos fundamentos da reprodução socioeconômica e das bases político-institucionais.

Logo, a “crise”, quando se manifesta, o faz também como “crise” das formas públicas de regulação que tiveram vigência na expansão passada. Sua eficácia dissolve-se no tempo histórico da mesma forma que os mecanismos de mercado com as quais ela interage. As formas públicas e privadas de superação da “crise” têm de ser uma novidade histórica. Há uma trama complexa entre corporações capitalistas e Estados Nacionais sem que tenhamos com isso a sociedade regulada e estabilizada; ao contrário, já que o

Temporalidade da Riqueza

Estado não é uma entidade exterior ao enredo da “financeirização” da dinâmica capitalista.

A financeirização como padrão de riqueza estabelece conseqüentemente contornos paradoxais e perversos à dinâmica sistêmica e limita os efeitos virtuosos da destruição criadora que neste tempo histórico seria engendrada pelo “complexo eletrônico”. De uma perspectiva, os capitais que determinam esta dinâmica – considerando inclusive o perfil das corporações tal como analisamos – ao possuírem potência financeira, continuada inovação tecnológica e liquidez estratégica, têm viabilizado, há décadas, um dinamismo mínimo à renda nacional e à acumulação de capital produtivo, contornando, nas operações conjuntas com as autoridades monetárias, as ameaças de uma “grande crise”, mais precisamente de uma crise de reprodução. Ao mesmo tempo, de outra perspectiva, promovem a folia financeira – a capitalização fictícia – que redundando em crises monetário-financeiras e cambiais, em dias de pânico e manias nos mercados – ainda que não de *crashes* generalizados –, e impõem aos bancos centrais perdas importantes de reservas internacionais. Os constrangimentos ao produtivismo nesse padrão de riqueza induzem a uma problematização do desenvolvimento das bases produtivas, entendida como uma limitação ao amplo e generalizado crescimento com inovações tecnológicas que seja difundível homoganeamente por setores e países, tal como demonstram os obstáculos ao pleno desenvolvimento da anunciada Terceira Revolução Industrial. Ademais, sinaliza um movimento desequilibrador da divisão internacional do trabalho e disparidades crescentes de renda, de riqueza e de sociabilidade; compreendidas como acesso ao emprego, à expansão vital e cultural, à convivência democrática e civilizada.

José Carlos de Souza Braga

A financeirização como padrão sistêmico de riqueza é uma **forma** específica pela qual há décadas se faz a definição (moeda-crédito-patrimônio), gestão (macroestrutura financeira) e realização de riqueza (dinheiro e ativos financeiros predominantes sobre os operacionais) num número crescente de países. É um **modo de ser** do sistema, historicamente determinado, sustentável em prazos longos. As chamadas “bolhas especulativas” são “picos exacerbados”, cujo potencial de desordem a intervenção público-privada, na macroestrutura financeira, tenta minimizar, financiando posições de empresas e governos para evitar o *crash* generalizado, “coordenando”, neste movimento, a desvalorização momentânea da capitalização financeiro-patrimonial, que volta a se repor, uma vez mantida a natureza da articulação público-privada que sustenta essa dinâmica sistêmica.

Conclusões

A história do capitalismo, recorrentemente, arromba a cidadela da teoria econômica. As instabilidades e crises econômicas estruturais aplicam o **xequemate** no saber posto. Ao longo do desastre financeiro e econômico dos anos 30 foi questionada a “sabedoria clássica” do equilíbrio e da estabilidade dinâmica. Finda a prosperidade do pós-guerra, as instabilidades que ocorrem desde meados dos anos 70, até hoje, impõem repensar tanto os modelos mecanicistas reanimados por “neoclássicos”, “neokeynesianos”, “novo-clássicos” e mesmo “neo-schumpeterianos” –; quanto as teorias críticas determinísticas, com base nas quais se fazem prognósticos calcados nas grandes crises já ocorridas, como se as formas pretéritas fossem formas dinâmicas inexoráveis que toda crise teria de assumir. A “grande crise” pode assumir novas formas cujo conteúdo só é desvendável pela pesquisa lógico-histórica.

Tratamos de demonstrar que uma reflexão sobre a temporalidade da riqueza é imprescindível para uma verdadeira identificação das perguntas, problemas, métodos e soluções de uma teoria da dinâmica econômica capitalista. Aprofundando na significação e adequação do conceito de “tempo econômico”, compreendemos que têm sido elaboradas diversas “dinâmicas”. Segundo o objeto e o método adotados chega-se a resultados profundamente distintos que variam da convergência ao equilíbrio à crise de reprodução.

José Carlos de Souza Braga

Nossa posição quanto à teoria dinâmica se baseia nas seguintes idéias:

- (1) Crítica à concepção de ciclo como totalidade autônoma de movimento por sua inadequação à compreensão do movimento capitalista, uma vez que involucra as formas canônicas de recuperação, auge, recessão, depressão, recuperação...; através de ondas curtas, médias ou longas. Quando não utilizada nesse sentido preciso, a noção de ciclo torna-se genérica e ambígua e pode ser substituída com vantagem pela idéia “simples” de flutuações, tal como Keynes o fez.
- (2) O resgate da teoria da demanda efetiva como uma teoria da instabilidade e da crise, tal como em Keynes e Minsky e mesmo em Kalecki, quando se apreende a teorização deste como superadora do ciclo de *perpetum mobile*.
- (3) A afirmação da categoria do capital em geral de Marx, através de sua concretude como capitais centralizados, como instância teórica fundamental para as mediações lógico-históricas da concorrência visando à dinâmica.
- (4) A assunção de que a periodização da dinâmica do capitalismo permite compreender como se modificam as formas de movimento, a instabilidade e a crise; ressaltando-se que o corte capitalismo de livre concorrência/capitalismo monopolista-competitivo não deve congelar a periodização, nem impedir a atualização das categorias.
- (5) A tese de que o capitalismo contemporâneo caracteriza-se por uma dominância financeira em sua realização dinâmica de riqueza.

Ao longo dos argumentos, procuramos mostrar quanto à teoria “clássica” que, na passagem da estática para a dinâmica, ao lidar com os conceitos de equilíbrio e ciclo, revelam-se aporias para apreender a temporalidade capitalista. Aporias como a dificuldade lógico-formal – beco sem saída – diante da necessidade de pensar o

Temporalidade da Riqueza

tempo econômico capitalista, o que significa confrontar-se com a dimensão lógico-histórica.

As teorias mecanicistas de distintos matizes estabelecem relações funcionais (matemáticas) de causalidade entre variáveis selecionadas (investimento, renda, lucros, estoque de capacidade produtiva) e assim determinam a “natureza” da estrutura. Dessa perspectiva funcional o fenômeno econômico é reduzido ao encadeamento das variáveis com o que representa-se o mecanismo e se prevê (se determina a priori) o curso, o movimento na linha do tempo (especializado).

O movimento corresponde às **formas canônicas** que, mecânica e regularmente, explicitam a periodicidade/amplitude da dinâmica autônoma. Estas formas decorrem das relações funcionais, com variáveis e defasagens estabelecidas, de acordo com uma **regra** (cânion) produtora do padrão, do modelo.¹

Há que destacar também que a ausência explícita do conceito de equilíbrio, em alguns modelos, não os exime do formalismo estéril, uma vez que segue presente uma simples diacronia, pelas hipóteses implícitas, seja a da eternização da estrutura, seja a de supor a mudança da estrutura como ciclo de longo prazo, igualmente mecânico e repetitivo, onde a mudança não é explicada teoricamente (lógico-histórico), cabendo em geral o fator tecnológico como evolucionismo da sociedade industrial.²

1 É ilustrativo ir à significação musical de cânion: aquela composição em que o tema, iniciado por uma voz, é rigorosamente imitado, à distância de um ou mais compassos, por outra(s) voz(es) até o fim.

2 Dentre os que marcam posição canônica nesta linha estão certos “neo-schumpeterianos” como Mensch (1979) (ver crítica de Vercelli, 1988) assim como certos “neokeynesianos” como Pasinetti. A propósito dos ciclos canônicos afirmou Vercelli (1988: 22): “... *I feel much less inclined to accept a regularity in periodicity and amplitude. In particular I am sceptical on the possibility of distinguishing the four canonical phases (depression, recovery, prosperity, recession) which suggests the existence of authentic cyclical behaviour, although perhaps only of a qualitative kind. The relevant regularities have to be found in the comovements of economic variables in the course of the alternating long phases of development and crisis*”.

José Carlos de Souza Braga

Por isso o conceito de ciclo, que é o único “rigoroso”, é uma espécie de (auto) regulação sistêmica, razão pela qual foi abandonado por Kalecki, por Hicks, e jamais assumido por Schumpeter que optou por *business cycles* como uma idéia acerca de um fenômeno aberta à história.

Em nossa leitura da teoria crítica, as noções que constituem a **tensão** principal são: ordem, coerência, coordenação dos mercados, expansão versus incerteza, instabilidade, propensão à crise. Ou seja, a dinâmica da estrutura nem é deterministicamente estável nem é deterministicamente anárquica. A ausência de uma compreensão teórica da instabilidade estrutural é que leva a atribuir, ora a absoluta estabilidade dinâmica (equilíbrio-ciclo-crescimento a longo prazo), ora a “finalidade” da dinâmica como crise absoluta (o devir, o vir a ser, como colapso).

Num universo determinístico as decisões são vazias, quer o determinismo decorra da concepção das decisões como ligações meramente mecânicas (diacronia cíclica), quer decorra da concepção segundo a qual os capitalistas são meros **suportes** do capital cujas leis gerais determinariam, absolutamente, o movimento da estrutura (mecanicismo marxista). Num universo sem ordem, sem ligação entre ação e conseqüências, tampouco as decisões têm sentido, seriam pura fantasia, imaginação. Impõe-se pensar decisões – sem mecanicismos – num universo com uma certa ordenação, determinações.

Assim, as decisões dos capitalistas são exercidas sob incerteza porque o desenvolvimento deste universo econômico, seu futuro, é **incognoscível**, para aqueles que decidem sobre um objeto – o capital – que opera, também, como sujeito. Assim a concorrência intercapitalista incapaz de coordenação sistêmica duradoura (a chamada anarquia da produção em Marx) e as expectativas permeiam as decisões, no universo econômico

Temporalidade da Riqueza

ordenado e desordenado pelo capital. A dinâmica só pode ser compreendida como **processo** associado ao **movimento do capital e às decisões capitalistas** que interagem, planos mutuamente condicionantes, na determinação da instabilidade estrutural.

Conseqüentemente, valendo-nos da teoria da acumulação de capital e da demanda efetiva, analisamos como se engendram processos tais como os da renda agregada e da capitalização financeira, oriundos das decisões e práticas capitalistas, viabilizados pelas formas privadas e públicas de gestão da riqueza, na macroestrutura financeira, que tornam a circulação de riqueza virtual um elemento estrutural do capitalismo contemporâneo, um “estrato superior” de riqueza.

Consideramos como o processo gerado por investimentos, acumulação e progresso técnico, sob o comando das corporações competindo na mesoestrutura, redundando em flutuações pró-expansão ou flutuações pró-crise, flutuações estas de perfis mutáveis, determinadas pelo cálculo financeiro geral das corporações capitalistas. Assim, o longo prazo não é unicamente o de crescimento, podendo ocorrer um longo prazo que aponta para uma crise de reprodução. Nestes momentos, o tempo histórico se impõe como resolutivo explicitando que a riqueza capitalista tem uma temporalidade, não é forma aistórica.

Trabalhamos sobre como o padrão sistêmico de riqueza estabelece as possibilidades dinâmicas. A financeirização do capitalismo contemporâneo não é apenas uma “ditadura dos mercados” desregulados, mas também uma resultante de uma determinada **politização** da dinâmica econômica que tem colocado em suspenso três grandes tendências transformadoras: a da eutanásia do rentista (Keynes), a da destruição criadora como produtora do progresso econômico sustentado (Schumpeter) e a da transição da propriedade capitalista para a propriedade social (Marx).

Bibliografia

- AGLIETTA, M. *Macro-économie financière*. Paris: La Decouverte, 1995.
- _____, COUDERT, V. *La globalisation financière: l'aventure obligée*. Paris: Economica, 1990.
- ALLEN, R.G. D. *Economia matematica*. Madrid: Aguilar, 1960.
- ARJO, K. *Conversations with economists*. [s. l.]: Rowman & Allanheld Publishers, 1984.
- AROUH, A. The mumpsimus of economists and the role of time and uncertainty in the progress of economic knowledge. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. IX, n. 3, p 395-423, Spring 1987.
- BADALONI, N. Marx e a liberdade comunista. In: HOBSBAWM, E. J. (Org.). *História do marxismo*, I. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.
- BARBOSA DE OLIVEIRA, C. A. *O processo de industrialização do capitalismo originário ao atrasado*. Campinas: UNICAMP. IE, 1985. (Tese, Doutorado).
- BELLUZZO, L. G. M. *Valor e capitalismo*. Um ensaio sobre a economia política. São Paulo: Brasiliense, 1980/Campinas: UNICAMP. IE, 1998. (Economia 30 Anos – UNICAMP, 3).
- _____. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, M. C., FIORI, J. L. (Org.). *Poder e dinheiro*. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 1997.
- BLAUG, M. *La teoria económica actual*. /Barcelona/: Ed. Luis Miracle, 1968.

José Carlos de Souza Braga

- BOLDRIN, M., WOODFORD, M. *Equilibrium models displaying endogenous fluctuations and chaos: a survey*. [s. l.]: UCLA. Department of Economics. Dec. 1988. (Working Paper, 530).
- BORIO, C. E. V. *Monetary policy operating procedures in industrial countries*. Basle: BIS, 1997. (BIS Working Papers, n. 40).
- BRAGA, J. C. S. Instabilidade capitalista e demanda efetiva. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 3, n. 3, jul./set. 1983.
- _____. *Temporalidade da Riqueza – Uma contribuição à teoria da dinâmica capitalista*. Campinas: UNICAMP. IE, 1985. (Tese, Doutorado).
- _____. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismo centrais. *Economia e Sociedade*, n. 2, Campinas, ago. 1993.
- CALABI, A, REISS, G., LEVY, P. *Geração de poupanças e estruturas de capital das empresas no Brasil*. São Paulo: USP. IPE, 1981. (Relatório de Pesquisa).
- CANO, W. América Latina: do desenvolvimentismo ao neoliberalismo. In: FIORI, J. L. (Org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 1999.
- CHANDLER JR., A. *Scale and scope*. Cambridge, Mass: The Belknap Press of Harvard Univ. Press, 1990.
- CHESNAIS, F. *La mondialisation du capital*. Paris: Ed Syros, 1994.
- _____. *A mundialização do capital*. São Paulo: Ed. Xamã, 1996.
- CINTRA, M. A. M. *A montagem de um novo regime monetário-financeiro nos Estados Unidos (1982-1994)*. São Paulo: FUNDAP/FAPESP, 1998.
- CLEMENCE, R. V., DOODY, F. S. *The Schumpeterian system*. New York: Augustus M. Kelley Publishers, 1966.
- CLIFTON, J. A. *Competitive conditions in theories of price and value*. Madison: University of Wisconsin, 1975. (PhD Thesis):
- _____. Competition and the evolution of the capitalist mode of production. *Cambridge Journal of Economics*, v.1, n. 1, p.137, 1977.

Temporalidade da Riqueza

- COUTINHO, L. A Terceira Revolução Industrial e Tecnológica. *Economia e Sociedade*, n. 1, p. 69-87, Campinas, ago. 1992.
- DILLARD, D. Keynes and Marx: a centennial appraisal. *Journal of Post Keynesian Economics*, Spring 1984.
- FAUSTO, R. *Marx – Lógica & política*. São Paulo: Brasiliense, 1983.
- FITZGIBBONS, A. *Keyne's vision*. Oxford: Clarendon Press, 1988.
- FREITAS, M. C. P. *Concurrence bancaire, speculation et instabilité financière: une lecture hétérodoxe de l'évolution du système financier international* Paris: Université Paris XIII, 1997. (Thèse, Doctorat en Sciences Economiques).
- GABISH, G., LORENZ, H-W. *Lectures in economics and mathematical systems*. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag, 1987.
- GIANNOTTI, J. A. A sociabilidade travada. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, n. 28, 1990.
- _____. O fim da história ou o fim da picada. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, n. 34, 1992.
- GRANGER, G. G. *Métodologie économique*. Paris: Presses Universitaires de France, 1955.
- GUTTMANN, R. *How credit money shapes the economy: the United States in a global system*. Armonk: M. E. Sharpe, 1994.
- HANSEN, A. H. La contribución de Schumpeter a la teoría del ciclo económico. In: HARRIS, S. E. et al. (Org.). *Schumpeter, científicosocial*. Barcelona: Oikos, Ediciones de Occidente, S.A., 1965.
- HARCOURT, G.C., LAING, N. F. (Ed.). *Capital and growth*. England: Penguin Modern Economics Readings, 1971.
- HENRY, J. F. On equilibrium. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. VI, n. 2, p. 215-229, Winter 1983/84.
- HERRLEIN JR., R. *Queda tendencial da taxa de lucro: a lei de Marx – construção lógica e crítica*. Porto Alegre, RS: FCE-UFRGS, out. 1990.

José Carlos de Souza Braga

HERRLEIN JR., R. As mediações para uma “consideração especial” da concorrência a partir de Marx. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, ano 18, v.2, 1997.

_____. *O capital financeiro*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

HOBSON, J. A. *A evolução do capitalismo moderno: um estudo da produção mecanizada*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

HOOD. Some aspects of the treatment of time in economic theory. *Canadian Journal of Economic and Political Sciences*, v. XIV, n. 4, p. 453-468, Nov. 1948. (Apud Granger, 1955).

KALECKI, M. Full employment by stimulating private investment. *Oxford Economic Papers*, Mar. 1945. p. 83-92.

_____. *Teoria de la dinámica econômica*. México: Fondo de Cultura Econômica, 1968.

_____. The problem of effective demanda with Tugan-Baranovski and Rosa Luxemburg (1967). In: _____. *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy - 1933-1970*. Cambridge at The University Press, 1971.

_____. Tendência e ciclo econômico. In: CRESCIMENTO e ciclo das economias capitalistas. (Ensaio selecionados e traduzidos por Jorge Miglioli). São Paulo: Hucitec, 1977.

_____. *Teoria de la dinámica económica*. Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1968/São Paulo: Abril Cultural, 1978.

KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest, and money*. Harcourt: Brace & World, Inc., 1964.

_____. *The collected writings of John Maynard Keynes*/Managing editors Sir Austin Robinson and Donald Moggridge. London: Macmillan, 1971-1989.

_____. A teoria geral do emprego. In: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.). *Keynes*. São Paulo: Ed. Atica, 1978.

_____. *Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

KODRATIEFF, N. D. The long waves of economic life. *Review of Economic Statistics*, nov. 1935.

Temporalidade da Riqueza

- KURIHARA, K. (Org). *Economia pós-keynesiana*. Madrid: Aguilar, 1964.
- LEFEBVRE, H. *Lógica formal/lógica dialética*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1979.
- LENIN, V. I. *El Imperialismo, fase superior del capitalismo*. In: OBRAS escogidas. Moscou: Editorial Progreso, 1916/1970.
- MANKIW, N. G. *Real business cycles: a new Keynesian perspective*. [s. l.]: National Bureau of Economic Research, Mar. 1989. (Working Paper, n. 2882).
- MARRAMAO, G. *Lo político y las transformaciones*. Mexico: Pasado y Presente, 1982. (Cuadernos de Pasado y Presente, 95).
- MARSHALL, A. *Princípios de economia – Tratado introdutório*. São Paulo: Ed. Abril Cultural, 1982. v. II, Livro quinto.
- MARX, K. *El capital*. Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1964.
- _____. *El capital – Crítica de la economía política*. Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1968, v. III.
- _____. *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (borrador) 1857-1858*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno, 1971. v. I.
- MAZZUCHELLI, F. *A contradição em processo*. São Paulo: Brasiliense, 1985. (Ver o item a Crítica de um debate).
- MCCLOSKEY, D. L. *The rethoric of economics*. Wisconsin: The University of Wisconsin Press, 1985. cap. I.
- MENSCH, G. *Stalemate in technology*. Cambridge, Massachusetts: Ballinger, 1979. (Apud Vercelli, 1988).
- MICHALET, C. A. *Le capitalisme mondial*. Paris: Presses Universitaires de France, 1985. 2. ed. (Col. Économie en Liberté).
- MINSKY, H. P. *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press, 1975.

José Carlos de Souza Braga

- MINSKY, H. P. *Financial innovations and financial instability: observations and theory*. in financial innovations – Their impact on monetary policy and financial markets/Org. The Federal Reserve Bank of St. Louis. /USA/: Kluwer Nijhoff Publishing, 1984.
- _____. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- MIRANDA, J. C. Dinâmica financeira e política macroeconômica. In: TAVARES, M. C., FIORI, J. L. (Org.). *Poder e dinheiro*. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 1997.
- MOGGRIDGE, D. E. *Maynard Keynes – An economist's biography*. London: Routledge, 1979.
- MOORE, H. L. A theory of economic oscillations. *Quarterly Journal of Economics*, Nov. 1926a.
- MOORE, H. L. Pantaleoni's problem in the oscillation of prices. *Quarterly Journal of Economics*, Août 1926b.
- NASSUNO, M. *As transformações recentes do sistema financeiro alemão e as implicações sobre a política monetária*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1996. (Relatório de Pesquisa).
- PASINETTI, L. L. Crescimento e distribuição de renda. In: ENSAIOS de teoria econômica. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1979.
- PATINKIN, D. *Money, interest and prices: an integration of monetary and value theory*. 2nd. ed. New York: Harper and Row, 1965.
- PLIHON, D. Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira (A responsabilidade das políticas liberais: um ponto de vista keynesiano). *Economia e Sociedade*, n.7, p. 85-127, Campinas, dez. 1996.
- POSSAS, M. *Dinâmica e concorrência capitalista*. São Paulo: Hucitec/Ed. UNICAMP, 1989.
- _____. *Estruturas de mercado em oligopólio*. São Paulo: Hucitec, 1985. (2. ed. 1987).
- ROBINSON, J. Introdução. In: ESTUDIOS sobre la teoría de los ciclos económicos, Michael Kalecki. Barcelona: Ediciones Ariel, 1970. (Colección Demos).
- _____. Time in economic theory. *Revista Kyklos*, v. 33, 1980.

Temporalidade da Riqueza

- RÓNAL, P. *Não perca o seu latim*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1980.
- ROSDOLSKY, R. *Génesis y estructura de El Capital de Marx* (Estudios sobre los Grundrisse). Siglo XXI Editores, 1978.
- RUBIN, I. I. *A teoria marxista do valor*. São Paulo: Brasiliense, 1980.
- SCHUMPETER, J. A. *Business cycles*. New York: McGraw-Hill Book Company, Inc. 1939.
- _____. (1942). *Capitalism, socialism and democracy*. New York: Harper Torchbooks, Harper & Row, Publishers, 1950.
- _____. *História del analisis economico*. Barcelona: Ediciones Ariel, 1971a.
- SCHUMPETER, J. A. (1928). The instability of capitalism. In: ROSENBERG, N. (Ed.). *The economics of technological change*. Great Britain: Peguim Modern Economics Readings, 1971b.
- _____. *Capitalismo, socialismo y democracia*. Madrid: Aguilar Ed., 1971c.
- _____. El enfoque histórico en el análisis de los ciclos economicos. In: ENSAYOS de Joseph A. Schumpeter. Barcelona: Oikos-Tan, Ediciones, 1996.
- SCHWARTZ, G. *J. M. Keynes: o tempo da economia política*. Campinas: UNICAMP. Instituto de Economia, 1985. (Dissertação, Mestrado).
- SHACKLE, G. L. S. *Epistemics and economics*. London: Cambridge University Press, 1972.
- _____. *Keynesian Kaleidcs*. The evolution of a general political economy. Edinburgh: Edinburgh University Press, 1974.
- _____. *El inquiridor*. Madrid: Ed. Alianza, 1977.
- _____. The romantic mountain and the classic lake: Alan Coddington's Keynesian. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. VI, n. 2, Winter 1983/84.
- _____. *Time in economics*. Amsterdam: North Holland, 1959.
- STEINDL, J. *Maturity and stagnation in American capitalism*. Oxford: Blackwell, 1952.

José Carlos de Souza Braga

- SYLOS-LABINI, P. *Oligopólio y progreso técnico*. Barcelona: Oikos, 1956.
- TAVARES, M. C. *Ciclo e crise – O movimento recente da industrialização brasileira*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1978. (Mimeogr.)/Campinas: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 8).
- _____. Ajuste e reestruturação nos países centrais. *Economia e Sociedade*, n. 1, p. 21-57, Campinas, ago. 1992.
- _____, BELLUZZO, L.G. *Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea*. Campinas: UNICAMP, 1986. (Mimeogr.).
- TAVARES, M. C., MELIN, L. E. A retomada da hegemonia americana revisitada. In: TAVARES, M. C., FIORI, J. L. (Org.). *Poder e dinheiro*. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 1997.
- USHER, A. P. Implicaciones históricas de la teoría del desarrollo económico. In: HARRIS, S. E. et al. (Org.). *Schumpeter, científicosocial*. Barcelona: Oikos, Ediciones de Occidente, S.A., 1965.
- VERCELLI, A. *Uncertainty, technological flexibility and regulation*. University of Siena, 1988. (Mimeogr.).
- VILAR, P. Marx e a história. In: HOBBSAWM, Eric J. (Org.). *História do marxismo*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983. 91p.
- VON NEUMANN, J., MORGENSTERN, O. *Theory of games and economic behavior*. 2nd. ed. Princeton: Princeton Univ. Press, 1947.
- WEISMAN, D. L. Tobin on Keynes: a suggested interpretation. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 6, n. 3, p. 411-422, Spring 1984.