

# **A finança capitalista: a contribuição de François Chesnais para a compreensão do capitalismo contemporâneo<sup>1</sup>**

**Rosa Maria Marques<sup>2</sup> e Paulo Nakatani<sup>3</sup>**

## **Resumo**

Este artigo trata da evolução dos estudos de François Chesnais realizados em busca da compreensão do capitalismo contemporâneo, dominado, atualmente, pela esfera financeira. Nele, procuramos mostrar que, desde a mundialização do capital até o artigo mais recente, no livro *La finance capitaliste*, a visão de Chesnais sai da esfera produtiva e avança gradativamente para a dominância da esfera financeira. Para tanto, nesse último trabalho, ele volta aos estudos do livro III de O Capital, no qual Marx analisa o papel do capital dinheiro e do sistema de crédito, desde o “capital de comércio de dinheiro”, passando pela forma de “capital portador de juros” até a de “capital fictício”, e procura apreender essas categorias como elementos fundamentais para a compreensão do capitalismo contemporâneo globalizado e liberalizado.

**Palavras-chave:** capitalismo contemporâneo, finança, globalização, capital fictício.

## **"Capitalist finance: the contribution of François Chesnais to the**

### **Abstract**

This paper discusses the evolution of François Chesnais' works carried through to understand contemporary capitalism, dominated currently by the financial sector. In it we search to show that since his first book “A mundialização do capital” until the most recent article, in the book “La finance capitaliste”, Chesnais' the point of view leaves the productive sector and goes gradually to the financial one. Toward in such a way, in this last paper, he returns to read the Marx's third book The Capital, in which he analyzes the role of the money-capital and the credit system, since the “money-dealing capital”, from the form of “interest-bearing capital” until the “fictitious capital”, and looks to apprehend these categories as fundamentals elements to understand the global and liberalized contemporary capitalism.

**Key words:** Contemporary capitalism, finance, globalization, fictitious capital.

**JEL: B51, F37.**

## **Apresentação**

A manifestação mais recente da crise financeira, com o colapso das aplicações em títulos *sub-prime* do mercado imobiliário norte-americano e a recessão que se seguiu, vem reforçar a necessidade do aprofundamento do estudo da esfera financeira da economia para a compreensão do capitalismo contemporâneo. Alguns economistas

---

<sup>1</sup> Este texto é uma versão modificada daquele apresentado no XXXVI Encontro da ANPEC, em 2008.

<sup>2</sup> Professora titular do Departamento de Economia e do Programa de Estudos Pós-graduados em Economia Política da PUCSP.

<sup>3</sup> Professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Política Social da Universidade Federal do Espírito Santo.

franceses, entre eles François Chesnais, Gérard Duménil, Dominique Lévy, Michel Husson e outros, têm dedicado seu tempo para pesquisar os traços gerais do capitalismo contemporâneo. Essa linha de pesquisa já abrange mais de uma década e encontra eco em alguns centros de pesquisa no mundo, especialmente no Brasil, onde a maioria de suas contribuições foi traduzida e publicada, recebendo excelente recepção pelo público especializado.

Este artigo busca mostrar quais foram os caminhos percorridos por François Chesnais, evidenciando, de nosso ponto de vista, quais foram as principais conclusões a que chegou ao longo de sua pesquisa. Embora o estudo seja centrado nesse autor, utilizam-se também, quando pertinentes, as contribuições de Gérard Duménil, de Dominique Lévy e de Michel Husson. Os principais materiais utilizados são os livros “A Mundialização do Capital” (1996), “A Mundialização Financeira” (1998), “A Finança Mundializada” (2006) e “*La Finance Capitaliste*” (2006). Também foram estudados alguns artigos isolados dos autores. Ao final, a título de conclusão, é destacada, de forma resumida, a forma pela qual os estudos de François Chesnais contribuem para a compreensão do capitalismo contemporâneo.

## **1 – A evolução do pensamento de François Chesnais sobre o capitalismo contemporâneo**

O livro “A mundialização do capital”, publicado no Brasil pela primeira vez em 1996, pela Editora Xamã, é, em parte, resultado da pesquisa desenvolvida por Chesnais e por sua equipe, quando ele ainda estava na Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Essa pesquisa deu origem à publicação, em 1992, de *La technologie et l'économie: les relations déterminantes*, dentro do programa Tecnologia e Economia da OCDE. Talvez por isso, Chesnais, nesse livro, tenha explorado a mundialização do capital como mais uma etapa no processo de internacionalização do capital produtivo, com ênfase nos aspectos organizacionais e operacionais das multinacionais. Dito de outra forma, a interpretação do movimento do conjunto do capitalismo mundial tinha como base as operações do capital industrial, embora não estivesse ausente de sua análise o papel exercido pelas elevadas taxas internacionais de juros (fixadas pelo *Federal Reserve* - Fed) na determinação da orientação dos investimentos e mesmo na financeirização das empresas. Esse último aspecto, contudo, era acessório em sua interpretação e não por acaso é abordado somente nos dois últimos capítulos desse livro, quando anuncia que o capital-dinheiro<sup>4</sup>, concentrado nos bancos e nos fundos de pensão, ganhava força no capitalismo contemporâneo. Essa observação, contudo, não anunciava, ainda, o entendimento que teria sobre a dinâmica do capitalismo contemporâneo.

Em *Notes en vue d'une caractérisation du capitalisme* (CHESNAIS, 1996b), novamente o autor dedica boa parte do artigo para expor de que forma o processo de internacionalização das empresas ocorria: principalmente entre países desenvolvidos (ou adiantados) e mediante fusões e aquisições, acentuando, agora no plano mundial, a centralização e a concentração da produção e da comercialização. Isso só foi possível porque:

[...] estamos num contexto novo de liberdade quase total do capital para se desenvolver e se valorizar sem ter que continuar a se submeter a entraves e limitações que ele havia sido constringido a aceitar, especialmente na

---

<sup>4</sup> Chesnais utiliza o termo capital financeiro, nós utilizamos o conceito mais preciso de capital-dinheiro.

Europa, depois de 1945. Esse capitalismo liberado [...] não é de nenhuma maneira um capitalismo renovado. Ele reencontrou simplesmente a capacidade de exprimir brutalmente os interesses de classe sobre os quais está fundado (CHESNAIS, 1996b, p.16).

Os entraves a que Chesnais se refere, embora não os explore nesse artigo, assim como as condições que permitiram que o capital retomasse sua liberdade, são objeto de outro artigo, “O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos”, publicado em “A finança mundializada”. Os entraves foram resultados das condições políticas e sociais do imediato pós Segunda Guerra Mundial, quando os trabalhadores estavam na iniciativa da luta de classes e por isso puderam impor condições de remuneração, de emprego e de proteção social, mas também, dos controles que passaram a existir sobre o capital monetário, este entendido por muitos, inclusive por representantes da classe dominante, como o responsável pela crise que se instalou a partir de 1929<sup>5</sup>.

Em relação às mudanças ocorridas nas últimas décadas, que viabilizaram a liberdade assumida pelo capital, Chesnais diz um pouco mais adiante:

É nos domínios da moeda e da finança, de uma parte, e do emprego e das condições contratuais de trabalho, de outro, que as políticas de liberalização, de desregulamentação foram levadas mais longe e de maneira mais homogênea de um país capitalista a outro. É claro que as prioridades ditadas pelo capital são as engajadas na extração da mais-valia na produção de mercadorias e de serviços, mas, depois de quinze anos, são, sobretudo, de maneira sempre mais importante, as de um capital extremamente centralizado que conserva a forma dinheiro e que pretende se frutificar como tal no interior da própria esfera financeira. [...] as operações do capital-dinheiro incluem um componente sempre mais importante de capital fictício (CHESNAIS, 1996b, p. 16).

No artigo de 1996, acima citado, o autor faz uma longa descrição das condições que permitiram a desregulamentação monetária e financeira, a descompartmentalização dos mercados financeiros nacionais e a desintermediação, salientando o papel exercido pelos principais estados nacionais (Estados Unidos e Inglaterra), as medidas adotadas e as pressões que já se gestavam no interior do padrão de acumulação anterior, dominado pelo capital produtivo, para que os controles sobre o capital-dinheiro fossem abolidos. Isto é, embora não desconsidere a chamada flexibilização do mercado de trabalho, dá principalidade às alterações ocorridas no campo monetário e financeiro.

Segundo Chesnais, para uma análise da economia mundial, é necessário apropriar-se do conceito de capital, que deve ser pensado como uma unidade diferenciada e hierarquizada. Das diferenças entre as três formas de capital (capital-produtivo, capital-mercadoria e capital-dinheiro) podem surgir contradições, mas essas, por mais profundas que sejam, não podem fugir ao fato de que o capital é fundado na propriedade privada e que hoje, mesmo o capital-produtivo, é marcado por um “timbre rentista”. Mas, na página 18 desse mesmo artigo, afirma que, no capitalismo contemporâneo:

O caráter de fetiche das relações capitalistas foi multiplicado por dez com o ressurgimento, numa escala sem precedente histórico, das operações do capital que conserva a forma dinheiro e se valoriza por

---

<sup>5</sup> Além do autor, ver Duménil e Lévy (2006).

punções nas rendas formadas na produção de valor e de mais-valia, mas sem sair da esfera financeira. [...] No momento em que Marx escrevia [...] as operações do capital dinheiro eram ainda de um montante muito pequeno. Elas eram, sobretudo, subordinadas ao movimento do capital industrial e não pretendiam reger a atividade social, de parte a parte, como hoje (CHESNAIS, 1996b, p. 18).

Mais adiante se pergunta quanto tempo um “regime de acumulação rentista” pode ser suportado. Isso porque, segundo ele, o capital que conserva a forma dinheiro se valoriza no interior da esfera financeira, mas alimenta-se de punções sobre as rendas criadas ao longo da produção de mais-valia. Ainda nesse artigo, Chesnais lembra que Marx, no Livro II de *O Capital*, explica que as condições gerais de acumulação incluem a capacidade de o capital-produtivo ou industrial estabelecer seu domínio sobre o capital comercial e sobre o capital dinheiro, subordinando suas operações. Contudo, no capitalismo contemporâneo, o capital comercial, sob suas formas mais concentradas, reencontrou uma capacidade considerável, seja de se colocar como rival direto do capital industrial, efetuando certas operações (dando ordens para a produção de bens de consumo final) que eram tradicionalmente de competência dele, seja de lhe impor punções sobre a mais-valia, mediante um controle eficaz da cadeia de valor, isto é, do acesso ao mercado. No caso do capital dinheiro, trata-se de a emergência de uma situação em que é o movimento próprio dessa forma do capital que tende a imprimir sua marca sobre o conjunto das operações do capital, onde há então a afirmação pelo capital dinheiro de uma autonomia frente ao capital industrial como jamais vista antes: “autonomia” na qual os limites estão fixados, contudo, pela viabilidade de médio ou curto prazo de um regime de acumulação rentista.

O artigo *Contribution au débat sur le cours du capitalisme à la fin du XX<sup>e</sup> siècle* (CHESNAIS, 1996c) constrói uma versão ampliada e modificada do texto anterior. Mas, nele, Chesnais dá contornos diferentes, enfatizando, no início de sua exposição, o papel do capital dinheiro. Diz ele já na sua introdução:

Às vésperas do XXI século, a humanidade vive, com efeito, sob a palmatória de um capitalismo rentista e parasitário, cujo funcionamento e modo de reprodução são comandados cada dia mais claramente pelas prioridades do capital-dinheiro concentrado. Esse capital-dinheiro, ou capital financeiro vive de rendas que derivam da partilha da mais-valia, isto é, em dedução do lucro bruto de exploração do capital industrial. As figuras ou as modalidades de valorização cada vez mais variadas que o capital dinheiro imaginou derivam todas daquela do capital portador de juros, do qual Marx diz que ela é “a forma mais reificada, a mais fetichizada da relação capitalista” (CHESNAIS, 1996c. p. 64).

No corpo do texto, contudo, Chesnais retoma a discussão que recebeu parte importante de sua atenção em “A mundialização do capital”, isto é, a controvérsia globalização *versus* mundialização. Para ele, na nova fase da internacionalização do capital produtivo, a centralização, no lugar de implicar a continuidade da expansão das sociedades transacionais observada já no período anterior, consiste no predomínio de estratégias propriamente globais e de formas de organização de grupos de ‘firmas-redes’. Ao mesmo tempo, a fase atual seria caracterizada por relações novas tanto entre o capital e o Estado, quanto entre o capital em suas diferentes determinações ou componentes, especialmente o capital produtivo e o capital-dinheiro. Dessa forma, o conteúdo efetivo da

[...] globalização é dada não pela mundialização das trocas, mas das operações do capital, sob a tripla forma do capital industrial, do capital concentrado engajado no negócio e na grande distribuição e, sobretudo, cada dia de maneira mais evidente, sob aquele do capital-dinheiro concentrado que se valoriza no seio da esfera financeira, mas que se nutre de punções sobre a esfera produtiva onde se formam o valor, a mais-valia e outras variedades de sobre-produto. (CHESNAIS, 1996c, p. 67).

Tal como no artigo anterior, o autor chama a atenção para o fato de que o capital constitui uma unidade diferenciada e hierarquizada e dessa diferenciação podem surgir contradições profundas, mas que estão limitadas pelo fato de o sistema ser fundado na propriedade privada. No plano mundial, o caráter diferenciado e hierarquizado impõe relações de rivalidade, de dominação e de dependência política entre os Estados. Daí que os Estados Unidos imponham aos outros países exatamente as regras do jogo que lhe convêm e que são fundadas sobre as necessidades do capital dinheiro de caráter rentista, do qual eles são o epicentro. Ao final desse artigo, Chesnais aparentemente faz a mesma pergunta feita no anterior. Contudo, neste, ele precisa a estagnação provocada pelo peso crescente do capital-dinheiro ao dizer: “Quanto tempo pode durar o processo acumulativo que gera estagnação?” (CHESNAIS, 1996c, p. 85).

De nosso ponto de vista, trata-se de uma interpretação que vê a expansão do capital-dinheiro como obstáculo à expansão capitalista, pois as crescentes punções exigidas pelo capital-dinheiro impediriam o desenvolvimento do capital produtivo, à medida que, no limite, o tamanho da punção é definido pela mais-valia gerada pelo capital industrial. Essa concepção esbarra no limite da mais-valia gerada pelo capital produtivo e leva à conclusão muito restritiva sobre os limites da acumulação capitalista e sobre a capacidade de intervenção do Estado nas crises cíclicas.

Entretanto, Chesnais chama atenção para o fato de a mundialização permitir, pelo menos em parte, o restabelecimento da rentabilidade do investimento mediante redução dos salários e dos preços de muitas matérias primas. Ao mesmo tempo, como já foi mencionado anteriormente, houve uma forte mudança no comportamento do investimento, que prioriza as aquisições e as fusões, bem como a reestruturação produtiva, a racionalização e a seletividade na definição dos locais para implantação de novas plantas. Embora Chesnais não explicita, nesse artigo, essas ações do capital produtivo seriam resultados da ação defensiva do capital, particularmente do industrial, à queda da taxa de lucro evidenciada nos Estados Unidos ao final da década de 1960 e, na Europa, a partir de meados dos anos 1970<sup>6</sup>. Essa postura do capital produtivo teria como objetivo muito mais a redução de custos do que ganhos de produtividade, muito embora, tecnicamente, o aumento da produtividade resulte, necessariamente, em redução de custo. Dito de outra forma, o aumento de produtividade decorrente da reestruturação do processo de trabalho e da organização da produção não foi utilizado, em geral, com vista ao aumento da quantidade produzida<sup>7</sup>.

Paralelamente a isso se somava, como diz Chesnais nesse artigo, o

[...] efeito de atração poderoso sobre os capitais potencialmente disponíveis para o investimento de operações e aplicações financeiras, que oferecem rendimentos superiores e [...] mais fáceis que o

---

<sup>6</sup> Aglietta (1979) e Mistral e Boyer (1983).

<sup>7</sup> Entre outros, ver Coriat (1985).

investimento na produção. O resultado líquido é um investimento de dinamismo médio ou fraco, altamente seletivo no plano espacial, que parece pouco realista de se esperar que jogue um papel de locomotiva de uma retomada cíclica mundial sustentada (CHESNAIS, 1996c, p. 84).

Até esse momento, então, apesar de, no início desse artigo, Chesnais dizer que a “humanidade vive, com efeito, sob a palmatória de capitalismo rentista e parasitário”, seu enfoque centra-se no capital produtivo, isto é, sobre os obstáculos que a ele se interpõem e sobre as medidas que este, principalmente o industrial, assume para fazer frente às punções do capital-dinheiro.

Em 1998, foi publicado o livro coordenado por François Chesnais intitulado “A mundialização financeira: gênese, custos e riscos”. Nesse livro Chesnais, além do prefácio à edição brasileira, é responsável pela Introdução Geral e pelo último capítulo, chamado de Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica. Corroborando nossa interpretação, acima desenvolvida, diz Chesnais no prefácio desse livro:

O livro anterior [A mundialização do capital] havia sido escrito partindo da ideia de que a mundialização do capital constituía uma etapa a mais no processo de internacionalização e nas operações contemporâneas das multinacionais. Destacava-se o fato de que a mundialização do capital era mais impulsionada na esfera financeira que em qualquer outro domínio. Mas, apesar de se tratar do papel desempenhado pelas taxas de juros reais positivas sobre o nível e a orientação da acumulação, como da financeirização dos grupos industriais, a interpretação do movimento de conjunto do capitalismo partia, ainda, das operações do capital industrial. A partir dos dados e das análises reunidos neste novo livro, um deslocamento qualitativo se impõe. É da esfera financeira que é necessário partir se desejarmos compreender o movimento em seu conjunto (CHESNAIS, 1988, p. 7).

Dessa maneira, somente em “A mundialização financeira” Chesnais assume claramente que as tendências essenciais do capitalismo mundial contemporâneo “são comandadas pelas operações e opções de um capital financeiro mais concentrado e centralizado que em nenhum outro período precedente do capitalismo” (CHESNAIS, 1988, p. 7). Apesar disso, sua contribuição (tanto no Prefácio, como na Introdução e no capítulo A mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica) caracteriza-se por: a) evidenciar o crescimento das transações financeiras na década de 1980 e nos primeiros anos 1990, comparando-o ao da formação bruta de capital fixo para os países da OCDE; b) descrever a gênese da mundialização financeira; c) evidenciar as etapas da liberalização e da mundialização financeira; d) salientar o papel assumido pelos fundos de pensão em relação a outros atores institucionais (tais como bancos, companhias de seguro, entre outras); e) analisar as crises financeiras ocorridas entre 1970 e 1997, apontando para o descolamento entre “os abalos financeiros e a economia real”, referindo-se à expressão utilizada por Robert Guttman (1994, p. 234) e o surgimento de riscos sistêmicos específicos de um regime de acumulação predominantemente financeiro.

Vale salientar de que forma Chesnais enfatiza as condições do nascimento da mundialização financeira:

O contexto geral é o fim dos ‘anos dourados’. Ou seja, embora ela tenha começado a se manifestar em fins da década de 60, a mundialização financeira não pode ser compreendida fora do que os regulacionistas

chamam de ‘crise do modo de regulação fordista’ (BOYER, 1986) e que os marxistas descrevem como ressurgimento, num contexto determinado, de contradições clássicas do modo de produção capitalista mundial, que haviam sido abafadas entre 1950 e a recessão de 1974. A gradativa reconstituição de uma massa de capitais procurando valorizar-se de forma financeira, como capital de empréstimo, só pode ser compreendida levando em conta as crescentes dificuldades de valorização do capital investido na produção. Com esses lucros não repatriados, mas também não investidos na produção e depositados pelas transnacionais norte-americanas em Londres, no setor off-shore, o mercado de eurodólares deu sua arrancada, a partir de meados da década de 60, bem antes do ‘choque do petróleo’ e da recessão de 1974-75 (CHESNAIS, 1988, p. 17).

Em relação ao crescimento da esfera financeira, é interessante verificar sua preocupação em dizer que:

Os termos ‘autonomia’, ‘autonomização’ etc., devem ser utilizados com cautela. É verdade que uma parcela extremamente elevada das transações financeiras tem lugar no campo fechado formado pelas relações entre instituições especializadas, e não tem nenhuma contrapartida em nível do intercâmbio de mercadorias e serviços nem do investimento. [...] Mas isso não significa que não existam vínculos fortes, e sobre tudo de grande alcance econômico e social, entre a esfera da produção e comércio internacional e a das finanças. A esfera financeira alimenta-se da riqueza criada pelo investimento e pela mobilização de certa força de trabalho de múltiplas qualificações. Os capitais que os operadores financeiros põem para valorizar, por meio de suas aplicações financeiras e das arbitragens entre diversos tipos de ativos, nasceram invariavelmente no setor produtivo e começaram por assumir a forma de rendimentos que se constituíram na produção e intercâmbio de bens e serviços. Uma parcela desses rendimentos – hoje em dia uma parcela elevada - é captada ou canalizada em benefício da esfera financeira, e transferida para esta. Só depois dessa transferência é que podem se dar, dentro do campo fechado da esfera financeira, vários processos de valorização, em boa parte fictícios, os quais fazem inchar ainda mais o montante nominal dos ativos financeiros (CHESNAIS, 1988, p. 15).

Em outras palavras, nessa passagem, Chesnais tem, claramente, a preocupação em indicar que o crescimento exagerado ou hipertrofiado do capital-dinheiro origina-se, primeiramente, na produção de valor e de mais-valia, isto é, constitui parte do lucro realizado pelo capital produtivo, mas que, ao não ser acumulado como capital produtivo ou de empréstimo, ganha vida própria no mercado secundário de ativos. Mesmo assim, a chamada autonomia não é explorada nessa obra, nem seus efeitos sobre as demais formas do capital. É importante destacar, também, que o autor não considera que essa autonomia relativa conduza à supressão da autonomia relativa da esfera produtiva, que algumas leituras equivocadas podem concluir<sup>8</sup>.

Será em “A finança mundializada”, publicada em 2005, que François Chesnais, em seu artigo “O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos

---

<sup>8</sup>“Chesnais trabalha com a hipótese da exterioridade das finanças propriamente ditas em relação à produção, que ele afirma estarem na análise de Marx. Essa exterioridade se apresenta, para Chesnais, na forma da dominação de uma esfera pela outra, na prática fazendo desaparecer a autonomia relativa de cada uma dessas esferas.” (KLAGSBRUNN, 2008, p. 44).

econômicos e políticos”, irá finalmente dizer que o “mundo contemporâneo apresenta uma configuração específica do capitalismo, na qual o capital portador de juros está localizado no centro das relações econômicas e sociais” (CHESNAIS, 2005, p. 36). Um pouco mais adiante afirma, pela primeira vez, que as instituições bancárias, mas, sobretudo, as não bancárias, são constituídas “de um capital com traços específicos, que busca fazer dinheiro sem sair da esfera financeira, sob a forma de juros de empréstimos, de dividendos e outros pagamentos recebidos a título de posse de ações e, enfim, de lucros nascidos de especulação bem-sucedida”. Note-se que, na contribuição imediatamente acima citada, já mencionava as bases do aumento do capital-dinheiro, tendo utilizado, inclusive, o termo “fictícios”. Contudo, é dado aqui peso à palavra especulação e o capital portador de juros é colocado no centro das relações econômicas e sociais do mundo capitalista. Isso significa que, para o autor, não há como entender a dinâmica atual do capitalismo sem que se analise de que maneira esse capital se relaciona com as demais formas do capital e com a classe trabalhadora em geral. Entretanto, Chesnais ainda não considera o capital fictício como a nova força dominante na esfera financeira que passou a comandar, inclusive, a esfera produtiva, com sua lógica especulativa e de curto-prazo, em que a riqueza dos capitalistas, o valor das corporações e a remuneração do capital são determinados pelo preço das ações nas bolsas de valores, ou seja, pelo capital fictício gerado nas bolsas de valores.

Nesse capítulo, Chesnais retoma, de maneira sucinta, aspectos desenvolvidos em contribuições anteriores, tais como descrever as etapas e os mecanismos que levaram ao ressurgimento da finança. Aliás, é nesse texto que o autor insiste em utilizar o termo retorno e/ou reaparecimento do capital financeiro, enfatizando que no passado, embora de forma diferente, o capital financeiro já havia reinado de forma relativamente soberana<sup>9</sup>. Depois de descrever os elementos — presentes no período chamado de trinta anos gloriosos ou de compromisso keynesiano, a depender da filiação teórica e ideológica do analista — que irão pressionar para que os controles sobre o capital financeiro sejam retirados a partir do final dos anos 1970, e depois de descrever as medidas tomadas pelos Estados Unidos e pela Inglaterra nessa direção, dedica-se a caracterizar o que vem chamar de “um regime específico de propriedade do capital”. Em suas palavras, “A tese aqui defendida sustenta que os detentores das ações e de volumes importantes de títulos da dívida pública devem ser definidos como proprietários situados em posição de exterioridade à produção, e não como ‘credores’” (CHESNAIS, 2005, p. 48). Mais adiante afirma que “A instituição central da finança é o mercado secundário de títulos, o qual negocia somente ativos já emitidos, cujos resultados do financiamento, se existiram, pertencem ao passado” (CHESNAIS, 2005, p. 49).

É essa caracterização, de proprietário e não de credor, que lhe permite anunciar as consequências das normas de rentabilidade vigentes dos fundos (os famosos 15%) nas estratégias das empresas, que é tema de pesquisa de Dominique Plihon (2005). É dessa forma que os grandes grupos industriais e comerciais são movidos pela lógica de curto prazo do capital financeiro, sendo regulados pela cotação das ações de suas empresas na Bolsa. Essa lógica — que contradiz o prazo de maturação de certos investimentos — também leva a que cada departamento e cada filial sejam tratados como um ente à parte, cada um deles devendo reproduzir a rentabilidade mínima exigida pelos acionistas. Diz Chesnais: “Os grupos são dirigidos por pessoas para as

---

<sup>9</sup> Destaque-se que na Introdução geral de “A Mundialização Financeira”, Chesnais considera que o período anterior de mundialização financeira se encerrou em 1914. Já Duménil e Levy (2005), consideram que essa fase, a que chamam de hegemonia financeira, termina em 1929.



quais a tendência da Bolsa é mais importante do que qualquer coisa” (CHESNAIS, 2005, p. 54).

Essa afirmação, que poderia ser entendida como exagerada por alguns, é objeto de estudo de Gérard Duménil e Dominique Lévy, em “*La finance capitaliste: rapports de production et rapports de classe*”<sup>10</sup>. Nesse artigo, entre outros aspectos, esses pesquisadores dedicam-se a comparar a ação dos altos funcionários das empresas no período chamado de compromisso keynesiano com o atual. Defendem que, se no primeiro havia uma autonomia dos administradores em relação aos proprietários, de forma que as taxas de juros eram baixas, eram distribuídos poucos dividendos e os lucros eram largamente retidos nas empresas e serviam para investir; no segundo, a nova hegemonia financeira repousa sobre uma reversão dessa relação, sendo os administradores disciplinados em favor dos proprietários, isto é, dos acionistas. É, então, estabelecida uma ligação estreita entre a propriedade e a alta gestão. Segundo esses autores, esta relação entre proprietários capitalistas e as frações superiores dos assalariados é estendida até englobar a totalidade do decil 90-99 na escala das rendas (no caso americano). Esse fenômeno, segundo eles, leva-os a falar de um compromisso neoliberal, opondo-se ao que se convencionou chamar de compromisso keynesiano, onde haveria uma ligação de interesses entre os administradores e as classes populares, interessadas em uma política de quase pleno emprego e de salários reais crescentes (DUMÉNIL; LÉVY. 2005, p. 149 e 159).

Dessa forma, além da centralização do capital provocada pela finança, “... que resulta das fusões e aquisições orquestradas pelos investidores financeiros e seus conselhos [...], a finança conseguiu alojar a ‘exterioridade da produção’ no próprio cerne dos grupos industriais” (CHESNAIS, 2005, p. 54).

Como seria de esperar, o resultado da transposição da lógica de curto prazo para o interior das empresas é o estabelecimento de um crescimento mundial a taxas muito baixas, com exceção do que ocorre na China e sobre a qual se tratará mais adiante. Sobre o baixo crescimento mundial, vale mencionar a interpretação de Michel Husson (2006). Para esse autor, a financeirização do capitalismo conduziu a uma situação em que os lucros foram retomados ao nível anterior à crise do chamado regime fordista sem que, contudo, a acumulação do capital tenha voltado a dinamizar a economia. Em outras palavras, a retomada do lucro ocorreria mediante aumento descomunal da exploração da força de trabalho e a distribuição de dividendos e os lucros não reinvestidos alimentariam a crescente expansão do capital financeiro junto ao mercado secundário de ações e títulos. Além disso, à medida que a economia passa a ter como parâmetro normas internacionais, desde os famosos 15% de rentabilidade para os fundos até o custo da força de trabalho (já que a entrada da China na Organização Mundial do Comércio - OMC opôs os trabalhadores no plano mundial, pressionando os salários para baixo), altera-se o processo de equalização da taxa de lucro. Como diz Husson (2006):

Dizer que o espaço de valorização se estende ao conjunto da economia mundial implica que as normas de exploração tendem também a se universalizar, por um tipo de determinação inversa. Esse resultado pode parecer evidente: a busca da taxa de lucro máximo implica a de uma taxa de exploração a mais elevada possível. O que mudou é a escala do espaço, no interior do qual, se exercem esses mecanismos. A financeirização se traduz por uma equalização mais estreita, tanto intra

---

<sup>10</sup> Este artigo está em “*La finance capitaliste*”, 2006.

quanto intersetorialmente. No interior de um setor, assiste-se à formação de um preço mundial de referência do qual é mais difícil de se distanciar e que tende a se alinhar (para baixo) ao preço mínimo e não ao preço médio definido por cada zona econômica (HUSSON, 2006, p. 233).

Contudo, antes de ser uma solução — “uma situação de equilíbrio de sub-acumulação” — a “gigantesca negação da produção em escala mundial: vale mais não produzir do que produzir abaixo da norma de lucro” indica que a

[...] diferença crescente entre os lucros excedentes e de ocasiões raras de investimentos rentáveis expressa a contradição irreduzível entre a satisfação das necessidades sociais e a busca do lucro máximo. A finança é, ao mesmo tempo, um meio de preencher (parcialmente) esta diferença, e um dos principais instrumentos que permitiram estabelecer esta nova configuração de conjunto. Ela não é, então, uma doença que viria ‘gangrenar’ um corpo sadio, mas o sintoma de uma crise que toca aos princípios essenciais do capitalismo. (HUSSON, 2006, p. 246).

Com suas diferenças em relação a esse autor, Chesnais (2006), em seu último artigo intitulado “*La prééminence de la finance au sein du ‘capital em general’, le capital fictif et le mouvement contemporain de mondialisation du capital*”, vai ao centro da questão sobre o capitalismo contemporâneo. Antes, porém, destaca que finalmente, com a entrada da China na OMC, a tendência de o capitalismo formar um mercado mundial constitui uma realidade e que seu traço característico é o volume extraordinariamente grande de títulos (ações e obrigações) que se apresentam aos olhos dos que os detêm como um capital que lhes auferem o direito permanente de receber rendas regulares (CHESNAIS, 2006, p. 66).

Para discutir essa realidade, Chesnais faz uma releitura de Karl Marx (O Capital, Os Grundrisse) e de Rudolf Hilferding (O capital financeiro). Entre todas suas contribuições, essa é, sem dúvida, a mais teórica, em que maior parte do artigo é dedicada à retomada e a discussão das categorias marxistas presentes nos treze capítulos da quinta seção do Livro III de O Capital, bem como uma “releitura inicial de Hilferding”. Após isso, na terceira parte desse seu longo artigo, retoma, a partir das categorias analisadas, a reconstituição em larga escala do capital que se valoriza nos mercados financeiros, isto é, o processo em curso que tem início a partir dos anos 1980.

No escopo deste artigo, seria impraticável resumir todos os passos trilhados por Chesnais ao revisitar Marx e Hilferding. Por isso nos contentamos em fazer apenas um resumo de sua leitura de Marx, deixando para uma outra oportunidade a de Hilferding. Mesmo assim, esperamos auxiliar na compreensão de seu desenvolvimento teórico sobre o capitalismo contemporâneo. Para isso nos utilizamos tanto do desenvolvimento de sua pesquisa, como do esforço de síntese, feito pelo próprio Chesnais, quando inicia sua apreciação sobre a contribuição de Hilferding em relação a Marx.

Antes de apresentar esse resumo, destacamos, tal como faz o autor, que duas categorias se fazem essenciais para a compreensão do capitalismo contemporâneo: a de capital em geral e a de capital fictício. Isso porque, de acordo com Chesnais:

[...] a importância assumida pela centralização e valorização de uma poupança ou de somas de dinheiro que devem simultaneamente vir com a partilha do valor e da mais-valia, permanecer “líquida” e servir de forma fictícia de “capital”, significa que a teoria atualizada do “capital portador de juros” não pode mais ser excluída da análise do movimento

contemporâneo da acumulação e da reprodução do capital (CHESNAIS, 2006, p. 68).

Para esse autor, a expansão desmedida do capital portador de juros, principalmente em sua forma mais perversa, a de capital fictício, passou a definir as relações econômicas e sociais do mundo contemporâneo, em especial a partir de meados dos anos 1980.

## **2 – A teoria marxista do capital portador de juros e o capital fictício segundo Chesnais<sup>11</sup>**

### **2.1 A acumulação do dinheiro e sua conversão em capital de empréstimo, portador de juros.**

O campo da teoria da finança, em Marx, é o da conversão do dinheiro em capital. Essa conversão aparece, pela primeira vez, no capítulo IV do Livro I de O Capital sob a forma da transformação do possuidor do dinheiro individual em capitalista industrial. Na parte quinta do Livro III, o possuidor do dinheiro pode operar a conversão do dinheiro em capital como prestamista e assumir, assim, o status de “capitalista passivo” frente ao “capitalista ativo”. Dessa forma, o dinheiro assume outro valor de uso, aquele de produzir lucro, quando transformado em capital. Por isso constitui uma mercadoria *sui generis*, pois seu valor de uso (a capacidade de transformar-se em capital) é cedido apenas por um tempo determinado. Na sua formulação mais geral, a teoria é aquela do “capital prestamista enquanto massa de dinheiro que se conserva e que cresce, que volta a seu ponto de partida e pode sempre recomeçar o mesmo processo”. Chesnais, utilizando uma terminologia contemporânea, diz que essa seria, então, a teoria de um capital de empréstimo, ou mais amplamente de aplicação financeira. A formação desse capital resulta de formas específicas de centralização que Marx chama “acumulação de capital-dinheiro propriamente dita”. Ela conduz em seguida a uma “acumulação” de “capital fictício”, que ele designa também em certas passagens como uma “acumulação financeira”.

De acordo com Chesnais, a análise do crédito é, senão apoiada na teoria do “capital de empréstimo enquanto massa de dinheiro”, ao menos ligada a ela de maneira indissolúvel. No plano da centralização das somas suscetíveis de serem valorizadas pelo empréstimo, a atividade dos banqueiros é a das instituições financeiras, exercendo a atividade dos “investidores” atuais. A “geração do capital portador de juros”, que Marx diz que é “o outro aspecto do sistema de crédito” é uma das funções dos banqueiros. Por seu lado, a valorização das “massas de dinheiro”, assim centralizadas em empréstimos e em aplicações, abre a via ao que Marx chama de “a acumulação de capital-dinheiro propriamente dito” pela oposição à “acumulação verdadeira do capital”. Essa conhece um rápido crescimento qualitativo assim que os bancos, depois de ter operado essa centralização, ampliam o sistema de crédito.

### **2.2 - O “capital em geral” e o lugar respectivo do capital industrial e do capital-dinheiro.**

De acordo com Chesnais, esse aparecimento do dinheiro “vadio” (ou ocioso), sob uma forma maciça, pronto a (ou desejoso de) se valorizar sob a forma de empréstimo ou de aplicação em ações, vê o nascimento de uma tensão interna no

---

<sup>11</sup> Esta parte constitui uma síntese do que consideramos o entendimento de Chesnais sobre a finança em Marx.

movimento do capital que Marx pressentiu sem imaginar a amplitude que ela atingiria no século XX e hoje no século XXI. Destaca Chesnais que Marx, em uma passagem pouco comentada, escreve que “o capital industrial é o único modo de existência do capital cuja função não consiste somente em apropriação, mas igualmente em criação de mais-valia [...] de sobre-produto” de modo que é necessário que “as outras variedades de capital [...] se subordinem a ele”, fazendo a constatação seguinte alguns parágrafos adiante:

[O] aspecto dinheiro do valor é sua forma independente e tangível, a forma de circulação  $D - D'$ , cujo ponto de partida e o ponto de chegada são o dinheiro real, exprime da maneira mais tangível a ideia “fazer dinheiro”, princípio motor da produção capitalista. O processo de produção aparece somente como um intermediário inevitável, um mal necessário para fazer dinheiro. (Chesnais2006, p. 72).

Diz Chesnais:

[...] com o recuo da história, se vê que o reforço das instituições, que encarnam um segmento de classes possuidoras e uma fração do capital, dispostas a abraçar essa ‘ideia’, era inerente às relações sociais de produção enquanto relações de distribuição e que o processo devia necessariamente ser alimentado também pelos refluxos em direção à valorização financeira de capitais que não encontrassem uma taxa de lucro satisfatória para investir na produção, devido aos limites internos à acumulação (CHESNAIS, 2006, p. 92).

Dessa forma, quanto mais se amplia a centralização do capital-dinheiro, nos bancos e em instituições não bancárias, mais seu possuidor entende que o único motivo de suas operações é a apropriação crescente da riqueza abstrata, tal como “pensa” o capital em geral. Quanto mais a forma  $D - D'$  (dinheiro que gera dinheiro) torna-se predominante, mais o fetichismo, as representações fantasmagóricas das fontes da riqueza se apossam da sociedade.

O capital aumentado, isto é, o  $D'$ , pode ser utilizado para uma outra operação de empréstimo, ou para uma operação industrial ou comercial. Assim é anunciada a exigência de liquidez que somente pode ser assegurada pelos mercados secundários de títulos. Segundo Chesnais, Hilferding será o primeiro teórico marxista a desenvolver esse aspecto.

### **2.3 A partilha quantitativa do lucro entre juros e lucro da empresa.**

Em relação ao juro, Chesnais retoma que o que está muito claro em Marx, que faz parte do lucro e não participa da formação do lucro médio. Dessa forma, o juro deriva da partilha do lucro e depende, então, da produção e da realização bem sucedida de uma massa de mais-valia. Contudo, tanto para o capital-função como para o capital-propriedade, a aparência das coisas é exatamente inversa. Isso porque, enquanto a taxa de lucro médio não é perceptível aos capitalistas individuais, que conhecem somente sua própria taxa de lucro, existe, a qualquer tempo, somente uma taxa de juros fixada pelo mercado para cada categoria dada de empréstimo, dada a relação de forças entre quem empresta e quem toma emprestado. Segue-se daí, diz Chesnais, que o juro parece vir em primeiro lugar e o lucro da empresa é somente o que resta, cujo nível é imposto pelo prestamista (CHESNAIS, 2006, p. 76),

### **2.4 O movimento $D - D'$ e o fetichismo do capital portador de juros.**

O dinheiro tornado capital de empréstimo, portador de juros, descreve o movimento D – D', melhor conhecido sob o nome de “ciclo abreviado do capital”. Esse movimento expressa ao mesmo tempo a essência do dinheiro que se faz capital de aplicação depois de ser tornado “forma independente e tangível do valor” e a quinta-essência do fetichismo que açoita o modo de produção capitalista. A forma D – D' expressa “a ideia ‘fazer dinheiro’, [que é o] principal motor da produção capitalista”. Por consequência: “No capital portador de juros, a relação capitalista atinge a forma mais reificada, mais fetichizada. Temos nessa forma D - D', dinheiro que gera dinheiro, valor que se valoriza a si mesmo sem o processo intermediário que liga os dois extremos” (MARX, 1981, Livro III, volume V, p. 450).

Diz Chesnais: “A forma D – D' leva ao paroxismo um fetichismo profundo que não é somente inerente ao dinheiro que se valoriza em massa, mas ao capitalismo enquanto tal, como modo de produção e como sistema de dominação social” (CHESNAIS, 2006, p. 80). O fundamento do fetichismo se encontra na troca no mercado e no valor enquanto valor de troca, cujo efeito é dar a “uma relação social determinada entre os homens [...] a forma fantástica de uma relação de coisas entre eles” (MARX, 1981, Livro I, Volume I, p. 81). Mas, a partir dessa base, o fetiche estará presente em todas as relações econômicas e sociais capitalistas, na qual o capital-dinheiro é sua expressão máxima.

## 2.5 O capital fictício

De acordo com Chesnais, em sua leitura sobre Marx, o capital fictício concretiza a análise do fetichismo inerente ao capital portador de juro ou de aplicação financeira mais geral. O que parece, aos olhos do portador de títulos ser para ele “capital”, “seu capital”, deve ser analisado como sendo uma pura ficção do ponto de vista do movimento do capital entendido como reprodução do capital produtivo.

No curso de suas operações, os bancos criam formas determinadas de capital fictício, especialmente com o crédito para fins de investimento. Paralelamente, o capital próprio dos bancos é amplamente composto de títulos sobre uma produção futura que são, no melhor dos casos, duplicatas fictícias de um capital real. No Livro III, os bancos são estudados ao mesmo tempo como instituições financeiras que centralizam “o dinheiro em massa” e como fornecedores de crédito. Mesmo se os dois papéis tornam-se hoje mais estreitamente imbricados, é importante respeitar essa distinção.

Para fazer essa distinção Chesnais se apoia em Robert Guttman, que fez uma leitura atenta de Marx a ponto de dizer que, de um lado, ele destaca sem ambiguidade que “a criação de crédito *ex nihilo* é em si uma fonte de capital fictício e a razão pela qual a moeda de crédito não tem valor intrínseco”. De outro, ele procede a uma análise da “dominação do capital fictício” em que se refere à configuração específica do capitalismo que resulta do pleno ressurgimento de instituições que abraçam títulos aos quais ele deu anteriormente o nome de capital fictício<sup>12</sup>. Nas palavras de Guttman, citadas por Chesnais:

A integração da finança e da indústria por via do crédito portador de juro dá nascimento ao “capital financeiro”, enquanto que “as transações das instituições financeiras engendram sua forma específica própria de capital [...] Marx explicou que essas atividades servem de fundamento ao que ele chama de capital fictício. O conceito designa todos os ativos financeiros cujo valor repousa sobre a capitalização de um fluxo de

---

<sup>12</sup> Guttman, R. 1994, p.. 85.

rendas futuras, que não têm nenhuma contrapartida no capital industrial efetivo. Partindo desta definição, Marx identificou várias formas de capital “fictício”, que tornaram-se todas bases da economia de portfólio contemporânea (CHESNAIS, 2006, 41).

Entretanto, nem todas essas formas de capital fictício estavam plenamente desenvolvidas na época em que Marx escreveu. Além disso, tanto o desenvolvimento das forças produtivas capitalistas quanto o do sistema de crédito podem criar novas formas de capital fictício quanto suprimir os fundamentos de sua existência. Como exemplo, Marx explica que o capital empregado na compra e venda de uma mercadoria exportada da Inglaterra para a China converte-se em capital fictício duplicado nas duas pontas do negócio, nos dois países, por meio do sistema de crédito. A existência desse capital fictício era possível devido ao longo tempo necessário para o transporte da mercadoria. A rapidez com que o sistema de transporte entrega as mercadorias, nos dias de hoje, acabaram com essa forma de existência do capital fictício<sup>13</sup>.

## **2.6 – As formas do capital fictício.**

Em sua leitura de *O Capital* e apoiado nos autores acima referidos, Chesnais destaca as três principais formas de capital fictício, que encontramos em Marx e que são as mais comentadas pelos autores marxistas: o capital bancário, a dívida pública e o capital acionário nas bolsas de valores. Mas Chesnais desenvolve seu estudo avançando para a nova configuração dos bancos e suas mudanças com a criação de novos ativos financeiros, com as novas formas de atuação dos bancos na expansão da dívida dos países do Terceiro Mundo, e a ascensão dos fundos de pensão e fundos de investimentos, que assumem um papel preponderante no capitalismo contemporâneo.

O traço novo, o mais saliente, de consequências decisivas, da reconstrução de um capital de aplicação altamente concentrado, foi a perda de proeminência dos bancos – que eram praticamente um monopólio em certos países – em benefício dos fundos de pensão e dos Mutual Funds, na centralização e na valorização de dinheiro em busca de aplicação (CHESNAIS, 2006. p. 100).

Antes disso, porém, ocorreu uma primeira fase de expansão financeira ainda dominada pelo sistema bancário com uma enorme criação de capital fictício em escala internacional. A recuperação da economia europeia no pós-Segunda Guerra, a abertura do mercado interbancário na City, em Londres, e a internacionalização bancária foram os fundamentos para a criação dos eurodólares, na década de 1960, e dos petrodólares na década seguinte, após as guerras no Oriente Médio, com a consequente crise do petróleo.

Tendo como base as reservas acumuladas pelos Bancos Centrais e a massa de depósitos efetuados pelos países produtores de petróleo, os bancos internacionalizados procederam à criação secundária de dólares por meio de empréstimos, ou seja, de capital fictício, principalmente aos países do Terceiro Mundo. A mudança na política monetária do FED, a partir de 1979, na tentativa de superar a própria crise que abatia a economia Norte-Americana, lançou os países endividados em uma crise sem precedentes que durou mais de uma década, desestruturou a maior parte das economias, lançando várias delas na hiperinflação. Por um lado, essa crise permitiu submeter ainda mais fortemente os países do Terceiro Mundo mediante uma gigantesca punção sobre a riqueza produzida, por intermédio dos pagamentos de juros e amortizações da dívida

---

<sup>13</sup> Marx, Livro III, capítulo XXV, 1981, p. 469.

externa. Por outro, colocou as bases para uma nova forma do capital fictício, na qual as renegociações efetuadas conduziram à securitização das dívidas, transformando dívidas contratuais em mobiliárias, negociáveis nos principais mercados financeiros internacionais. Enfim, permitiu a emergência e a consolidação dos novos atores da finança globalizada, os fundos mútuos, os fundos de pensão e os fundos de aplicação financeira.

A primazia desses dois tipos de investidores institucionais, aos quais se somam as grandes companhias de seguro, abre um novo período na história do capitalismo mundial. Os fundos de pensão foram os beneficiários imediatos do golpe financeiro de 1979, no qual um dos componentes centrais foi a criação de mercados liberalizados de obrigações públicas. A “securitização” dos títulos da dívida pública dos países capitalistas avançados permitiu aos governos diminuir a tributação sobre o capital e a renda das classes superiores e médias. Em proporções variáveis segundo os países, a aplicação dos bônus do Tesouro e outros títulos da dívida nos mercados financeiros permitiu a explosão dos déficits orçamentários. O objetivo da liberalização dos movimentos de capitais, da securitização e da alta das taxas de juro era de quebrar a inflação criando condições de “segurança financeira” para as aplicações e de baixa relativa dos salários (a deflação salarial). (CHESNAIS, 2006., p. 103).

Os fundos de pensão Norte-Americanos haviam acumulado enormes volumes de pequenas poupanças, cujas aplicações eram muito restritas e controladas. A liberalização das aplicações desses fundos, junto com a expansão, em outros países, desde os anos 1970, de sistemas privados de aposentadoria criados por sociedades seguradoras carregou para os mercados financeiros uma massa de capital dinheiro em busca de valorização. Ela encontrou, nesses mercados, a dívida pública securitizada, e com altas taxas de juros, como uma primeira via para suas aplicações. Essa expansão do capital fictício, na forma da dívida pública, trouxe como consequência os enormes déficits orçamentários, por meio dos quais parte da mais-valia arrecadada pelo Estado transforma-se em pagamento de juros. A parte dos juros que não é paga, transforma-se normalmente em nova dívida, expandindo essa forma de capital fictício sem nenhum fundamento na economia real.

Os fundos de pensão e aposentadoria, juntamente com os novos fundos de investimento e aplicação financeira – que também aplicam seus recursos no capital fictício da dívida pública – dirigem-se igualmente para o capital fictício das bolsas de valores. Essas novas instituições adquirem uma predominância na finança mundializada, mas não suprimem os bancos, que não só continuam a manter suas atividades fundamentais, como criam novas formas de participação por meio das inovações financeiras e novos produtos. Essas instituições reúnem, então, massas enormes de recursos, sejam de assalariados, pequenos poupadores e dos grandes capitalistas.

Os assalariados aposentados cessam de ser simples “poupadores” e tornam-se, geralmente sem que eles tenham uma clara consciência, partes constitutivas de mecanismos que comportam a apropriação de rendas fundadas sobre a exploração dos assalariados no trabalho, tanto nos países onde o sistema de pensão por capitalização foi criado quanto naqueles onde as aplicações e as especulações serão realizadas (CHESNAIS, 2006, p. 105).

Chesnais, seguindo Marx, enfatiza mais os primeiros e não faz referências importantes sobre a reconcentração da riqueza ocorrida após os anos 1980, tanto nos Estados Unidos, como mostram Duménil e Lévy, quanto em todo o resto do mundo.

Essas instituições, conhecidas hoje como investidores institucionais, modificaram tanto a natureza das relações entre o capitalista proprietário e o administrador do capital, quanto a própria natureza dos “novos investimentos”, do chamado “investimento estrangeiro direto” e das relações entre o capital produtivo e o capital financeiro.

A bolsa de valores tornou-se o centro das aplicações financeiras e a distribuição de dividendos o mecanismo principal de apropriação de mais-valia.

Esse poder aparece quando da vaga de OPAs hostis dos anos 1980 e da emergência da Bolsa como “mercado para o controle das empresas”. Os fundos de pensão e os Mutual Funds aí jogaram papel ativo, se colocando como compradores de títulos de recompra de empresas alavancando ou participando das operações de fusões-aquisições e de OPAs hostis de maneira direta. Eles consolidaram a afirmação de uma concepção puramente financeira da empresa, que faz dela uma coleção de ativos divisíveis e líquidos, suscetíveis de serem vendidos ou comprados conforme as ocasiões de rendimento financeiro. Elas, enfim e sobretudo, introduziram os procedimentos altamente padronizados da “governança corporativa” que codificam as formas contemporâneas da relação entre a finança e a indústria. (CHESNAIS, 2006., p.106).

Assim, o capital produtivo passou a ser comandado pela finança, por meio dos preceitos da governança corporativa, e os administradores pressionados a obterem sempre mais resultados, principalmente, porque o aumento na distribuição de dividendos eleva os preços das ações, portanto, os ganhos de capital, expandindo o capital fictício acionário. Nesse mecanismo, os administradores recebem as *stock options* como meio de procurar sempre obter o aumento máximo no valor acionário. Esse mecanismo, levado ao extremo gerou as falcatruas que levaram a falência a Enron, WorldCom, Tyco etc.

A relação entre a finança e o capital produtivo também modifica as relações entre os proprietários, os gestores de fundos e os administradores das empresas, incluindo aí uma terceira categoria, os “analistas financeiros e os bancos de investimentos”. Nessa relação, os administradores devem estabelecer uma acirrada concorrência entre eles, fonte de uma forte instabilidade, buscando sempre atingir as metas que são determinadas de forma “impessoal”, pelos mercados financeiros.

A consequência da predominância da finança no capitalismo contemporâneo e da disputa pela mais-valia a ser produzida no futuro é o acirramento das contradições próprias do capitalismo, com a intensificação da exploração da força de trabalho e a destruição cada vez mais acelerada dos recursos naturais e da própria natureza.

### **Notas Finais**

Entre as novas formas de capital fictício, Chesnais deixou de incluir as gigantescas operações nos mercados de câmbio e de derivativos como opções, futuros e *swaps*. No fim de 2006, de acordo com a Associação Internacional de Swaps e Derivativos, o valor de *swaps* de juros, *swaps* cambiais e opções de juros no mercado tinham atingido US\$ 286,0 trilhões, aproximadamente seis vezes o Produto Mundial Bruto (...), em comparação com meros US\$ 3,45 trilhões em 1990. (WOLF, 2007). Apesar de esse mercado não afetar diretamente a punção sobre a mais-valia gerada na



esfera produtiva enquanto opera mais especulativamente, pois os ganhos e perdas ocorrem, em sua maior parte, entre os próprios capitalistas e especuladores, ele constitui uma poderosa fonte de tensão e instabilidade dos mercados financeiros que podem afetar o próprio capital produtivo. Como se viu, o colapso no mercado de derivativos imobiliários baseados nas hipotecas *sub-prime* norte-americanas, a partir de meados de 2007, levou à falência vários bancos tanto nos Estados Unidos quanto na Europa. Além disso, essas operações com derivativos afetaram gravemente as novas instituições que adquirem essas formas de capital fictício, e que atuam ao mesmo tempo como gestores de carteira e como fundos privados de investimentos em participações, devido ao seu crescimento alucinante. “Estima-se que o número de fundos de *hedge* tenha crescido de apenas 610, em 1990, para 9.575 no primeiro trimestre de 2007, com um montante de aproximadamente US\$ 1,6 trilhão sob sua administração” (WOLF, 2007). Segundo o mesmo artigo de Wolf, o volume de negócios “explodiu”, passou de 109% da produção mundial, em 1980, para 316%, em 2005. No mesmo ano, o estoque mundial de ativos financeiros atingiu US\$ 140 trilhões.

Esse gigantesco volume de negócios, cujos rendimentos vão além do que pode ser extraído da mais-valia produzida pelo capital industrial, deve ser continuamente alimentado por mais capital fictício. Mas, como diz Chesnais (2006):

A causa primordial dessas crises se encontra na diferença entre o montante, sempre mais elevado, dos créditos sobre a produção em curso e futura e a capacidade efetiva do capital engajado na produção os honrar, mesmo com a ajuda de políticas macro-econômicas dos Estados, mesmo com crescimento sem cessar das taxas de exploração da força de trabalho. Na raiz das crises financeiras se encontra, então, a propensão do capital regido pelo movimento D – D’ demandar à economia “mais do que ela pode”. Vistas assim, as crises são uma manifestação da exterioridade da finança em relação à produção. Os mercados financeiros aumentam sua probabilidade. (CHESNAIS, 2006, p. 115).

Os estudos de Chesnais permitem, então, mostrar que o acirramento das contradições fundamentais do capitalismo contemporâneo, engendrado a partir da dominância do capital portador de juros nos anos 1980, apontava claramente para mais uma crise que se manifestaria nas finanças mundiais. Isso porque o volume global de capital fictício acumulado na esfera financeira, gerido em parte por meio da reprodução e acumulação das dívidas estatais e pela ação dos Bancos Centrais, apresenta certos limites, que são mais estreitos na concepção de Chesnais, pois nos textos aqui analisados ele não considera a possibilidade de uma remuneração fictícia ao capital fictício<sup>14</sup> Da mesma forma, a massa de capital fictício acumulada nas bolsas de valores e de mercadorias e futuros, além dos mercados de câmbio, pressionam continuamente ao desenvolvimento da crise. Segundo Martin Wolf, em oposição aos argumentos dos otimistas que não acreditavam em outra grande crise financeira, “Os pessimistas podem argumentar que as condições monetárias têm sido tão benignas há tanto tempo, que enormes riscos estão sendo acumulados, não identificados e não controlados, no interior do sistema”. Essa afirmação foi confirmada muito rapidamente pelos eventos, um mês após a sua publicação.

Da leitura dos trabalhos de Chesnais e dos demais pesquisadores franceses, apreende-se, então, que é a partir dos 1980, quando da desregulamentação monetária e

---

<sup>14</sup> Contrariamente a essa perspectiva de Chesnais, a criação de lucros fictícios é defendida por Carcanholo e Nakatani (2007) e por Carcanholo e Sabadini (2009).

financeira, da descompartimentalização dos mercados financeiros nacionais e da desintermediação bancária, promovidas pelos Estados nacionais, particularmente pelos Estados Unidos e pela Inglaterra, que se verifica o retorno do capital financeiro, isto é, do capital portador de juros, tal como definiu Marx. Esse retorno, dado em bases muito mais profundas do que no passado (final do século XIX até 1929), foi acompanhado da construção de uma nova relação entre o capital produtivo, o capital comercial e o capital financeiro e por uma nova correlação de forças entre o capital e o trabalho, desfavorável a esse último.

A condição principal, mas não a única para a instalação dessa nova realidade, foi a derrota infringida pelo capital aos trabalhadores. Entre os vários momentos desse processo, destaca-se a vitória de Thatcher sobre a greve dos mineiros na Inglaterra. Essa nova relação se expressa no domínio do capital portador de juros sobre o capital produtivo, o que se evidencia não só pelo aumento de sua exigência na participação da mais-valia, como nas inúmeras formas de fazer valer sua lógica de rentabilidade de curto prazo nas empresas, incorporando como seus aliados, os altos executivos. Além disso, a liberdade de ir e vir alcançada pelo capital financeiro permitiu que os outros capitais (industrial e comercial) também ganhassem mobilidade, fazendo do mundo objeto de sua ação e intervenção, o que exacerbou a concorrência capitalista e colocou, como nunca antes visto, os trabalhadores em concorrência no plano mundial.

Nos últimos anos, o capital produtivo em particular recuperou o nível da taxa de lucro, não só devido às aplicações financeiras no caso das grandes empresas, mas principalmente porque promoveram um aumento brutal da taxa de exploração, isto é, da mais-valia.

É esse o resultado da manutenção de elevada taxa de desemprego, da redução dos salários, da precarização das relações de trabalho (aumento da intensidade do trabalho, contrato por prazo determinado, ausência de direitos trabalhistas e sociais, trabalho noturno, trabalho em fim de semana, entre outros), da transferência de plantas para os países da Europa do Leste, anteriormente sob a influência da antiga URSS, para a China e outros países onde o custo de reprodução da força de trabalho é irrisório. Dessa forma, o capitalismo hoje se apresenta como um regime de baixa acumulação (daí decorre o pouco investimento que lhe caracteriza e as baixas taxas de crescimento) e elevado nível de lucro.

Nessa situação, tanto o capital financeiro quanto o produtivo não têm nenhum interesse em algo parecido com o pleno emprego: a manutenção de desemprego elevado (exército industrial de reserva, para Marx), é condição para a continuidade da nova situação criada a partir dos anos 1980: recuperação dos níveis anteriores da taxa de lucro, baixo crescimento, e aumento colossal do volume do capital a juros aplicado em títulos de todos os tipos e em ações, em sua maior parte aplicada no mercado secundário. Isso significa que não há, no marco do processo de acumulação atual, a possibilidade de crescimento econômico expressivo e duradouro, mesmo para os países do chamado Terceiro Mundo.

Se a China parece negar essa afirmação, é porque as condições de seu crescimento são similares às da acumulação primitiva, cujas condições de trabalho e remuneração dos trabalhadores não têm termos de comparação com as existentes nos outros países. Para isso, foi fundamental a transferência para a China de grande parte das indústrias norte-americanas e de parte de suas atividades de Pesquisa e Desenvolvimento, que se aproveitaram do fato de os custos serem bem mais reduzidos nesse país.

A rigor, a força assumida pelo capital portador de juros, cujos atores são os Bancos, as Bolsas, as Instituições Financeiras, os Fundos de Pensão, entre outros, deriva da própria lógica do capital. O capital portador de juros, como expressão máxima do fetiche no capitalismo - dinheiro que gera dinheiro, sem passar pela produção - é a mais acabada forma do capital. Se durante os “30 anos gloriosos” ele estava contido, e a dominância era a do capital produtivo (industrial), isso foi função de uma determinada correlação de forças entre o capital e o trabalho, particularmente devido à vitória da União Soviética na Segunda Guerra Mundial.

Além disso, é absolutamente necessário enfatizar que expressiva parte do capital financeiro é fictícia, que se refere à negociação de títulos públicos ou privados que não guardam mais nenhuma relação com sua origem, sendo negociados várias vezes no mercado secundário, ou que simplesmente foram criados para a realização da compra de empresas pré-existentes.

Nesse contexto maior, o imperialismo americano ganhou força, apesar da criação do euro, assumindo de uma forma explícita sua posição primeira na hierarquia entre os países capitalistas. Seu lado militarista, mais evidente para as grandes massas, constitui o outro lado da equação da situação atual: a nação mais poderosa do mundo, posto que sua moeda continua sendo a moeda preferencial nas transações internacionais, trabalha por ter o controle das fontes de energia (petróleo e gás), de água e das vias marítimas. Não é por outro motivo que, finda a chamada Guerra Fria com a dissolução da União Soviética, o número de bases americanas aumentou em todo o mundo, principalmente na Europa do Leste.

Contudo, é necessário dizer que essa força dos Estados Unidos é apenas relativa, pois, do ponto de vista econômico, sua economia continua sendo fortemente estruturada na acumulação de capital fictício, na maximização do valor das ações e na manutenção de elevado nível de consumo, o que a fragiliza e reforça a necessidade de sua ação militar no mundo. A nova manifestação da crise na esfera financeira, e desta vez no interior do sistema financeiro norte-americano, desvenda essa fragilidade. Entretanto, isso não significa o fim do capitalismo e nem do imperialismo americano. Mas, pode ser um momento ímpar para que as forças progressistas de todo o mundo comecem a questionar decisivamente a viabilidade desta forma de organização, de produção, de distribuição e do padrão de consumo a que chegou o capitalismo contemporâneo<sup>15</sup>.

### **Referências bibliográficas**

AGLIETTA, M. *Regulación y Crisis del Capitalismo*. México: Siglo Veintiuno Editores, 1979.

BOYER, R. *La théorie de la régulation: une analyse critique*. Paris: La Découverte, «Agalma», 1987. Na citação de Chesnais, à página 6 deste artigo, é mencionado o ano de 1986.

CARCANHOLO, Reinaldo A. e NAKATANI, Paulo. *Capitalismo especulativo y alternativas para América Latina*. Herramienta. Buenos Aires, n. 35, p. 27-51, junho 2007.

---

<sup>15</sup> Joseph Stiglitz, ex-economista chefe do Banco Mundial e premio Nobel de Economia vai se aproximando dessa conclusão. Em um de seus recentes artigos, afirma que “Sólo modificando los patrones de consumo y de producción - con un nuevo modelo económico, en realidad- podremos hacer frente al problema prioritario de los recursos básicos” (STIGLITZ, 2008).

CARCANHOLO, REINALDO A. e SABADINI, Mauricio de S. Capital fictício e lucros fictícios. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*. Rio de Janeiro, n. 24, p. 41-65, junho 2009.

CHESNAIS, F. A mundialização do capital. São Paulo: Xamã, 1996a.

\_\_\_\_\_. Notes en vue d'une caractérisation du capitalisme – à la fin du XX siècle. Paris, Carré Rouge, n° 1, 1996b.

\_\_\_\_\_. Contribution au débat sur le cours du capitalisme à la fin du XX<sup>e</sup> siècle. In *Actualiser l'économie de Marx, actuel Marx confrontation*. Paris: Presse Universitaire de France, 1996c.

\_\_\_\_\_. Prefácio à edição brasileira; Introdução geral; Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica e Posfácio. In: CHESNAIS, F. (org). *A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.

\_\_\_\_\_. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F. (Org). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.

\_\_\_\_\_. La preeminence de la finance au sein du 'capital em general', le capital fictif et le mouvement contemporain de mondialisation du capital. In: *Séminaire d'Études Marxistes. La finance capitaliste*. Paris: Presse Universitaire de France, 2006.

CORIAT, B. Crise e automação eletrônica da produção - robotização da fábrica e modelo fordiano da acumulação de capital. *Pesquisa e Debate*. São Paulo, PUCSP, no 1, 29-59, 1985.

DUMÉNIL, Gerard e LÉVY, D. O neoliberalismo sob a hegemonia norte-americana. In: CHESNAIS, F. (Org). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.

\_\_\_\_\_. A finança capitalista: relações de produção e relações de classe. In: *Séminaire d'Études Marxistes. La finance capitaliste*. Paris: Presse Universitaire de France, 2006.

GUTTMANN, R. How credit money shapes the economy. The United States in a global system. New York: M. E. Sharpe, Armanck, 1994. Citado por CHESNAIS, F (1998).

HUSSON, M. Finance, hyper-concurrence et reproduction du capital. In: *Séminaire d'Études Marxistes. La finance capitaliste*. Paris: Presse Universitaire de France, 2006.

KLAGSBRUNN, Victor H. Uma leitura crítica dos conceitos de mundialização do capital e de regime de acumulação com predominância financeira. *Crítica Marxista*, n. 27, p. 27-46, 2008.

MARX, K. O Capital, Livro I, volume I. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1981.

\_\_\_\_\_. O Capital, Livro III, volume V. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1981.

MISTRAL, J. e BOYER, R. Politiques économiques et sortir de crise - Du carré infernal a un nouveau New Deal? *Futuribles*, Futuribles Sarl, Paris, 37-66, octobre, 1983.

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES (OCDE). *La technologie et l'économie: les relations déterminantes*. Paris : OCDE, 1992.

PLIHON, Dominique. As Grandes Empresas Fragilizadas pelas Finanças. In: CHESNAIS, F. (org.) *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.

STIGLITZ, Joseph. Todo el mundo busca recetas contra la crisis. Sin Permiso. Edição eletrônica de 29/06/08. <http://www.sinpermiso.info/textos/index.php?id=1946>. Acesso em 07/07/2008.

**Recebido em: 13.08.2009**  
**Aprovado em: 30.10.2009**