

## *O regime de acumulação sob dominância financeira*

Dr. Cristiano Monteiro da Silva<sup>13</sup>

### **Resumo**

As últimas décadas evidenciaram um processo de acumulação capitalista comandado principalmente por instituições financeiras, o qual trouxe uma ampliação da apropriação de renda na forma de juros. No contexto, surgiu a tese da *Acumulação Financeira*, que vem sendo muito apropriada por diversos meios acadêmicos. O seu conteúdo expõe uma análise crítica das relações sociais de produção vistas nas últimas décadas, em termos mais específicos, as determinações do Capital Portador de Juros sobre o processo da construção da riqueza.

**Palavras-chaves:** Capital Portador de Juros; Mundialização Financeira; Acumulação Financeira.

### **1. A Tese da Acumulação Financeira**

Este texto tem como único objetivo apresentar uma leitura sobre a construção da tese da Acumulação Financeira, a partir das elaborações de seus principais expoentes, publicados no Brasil. Este objetivo se justifica porque tal tese vem sendo muito apropriada por pesquisadores, em diversos centros acadêmicos, em nível mundial, portanto, a difusão de suas premissas pode contribuir para introduzir tal conhecimento para aqueles ainda leigos, e talvez ampliar a capacidade crítica tendo em vista futuras novas elaborações.

A tese da Acumulação Financeira é resultado de uma extensa pesquisa preocupada com a problemática das questões essenciais do capitalismo contemporâneo. O seu principal expoente é Chesnais (2005, 1998, 1996), mas conta ainda com a participação de outros importantes autores, para citar alguns exemplos: Gérald Duménil, Dominique Lévy, Michel Husson (MARQUES & NAKATANI, 2008).

Os estudos de Chesnais (2005, 1998, 1996) sobre as questões essenciais do capitalismo contemporâneo e a resultante tese da Acumulação Financeira estendem-se por

---

<sup>13</sup> Coordenador do curso de Ciências Econômicas do UNIANCHIETA.

mais de uma década e expressa distintas fases de pesquisa, perceptíveis quando se analisa os textos desse autor, publicados no Brasil.

No livro *A mundialização do capital*, publicado no Brasil em 1996, a questão central passa pelo capital produtivo, e sobre as funções que este assume para fazer frente às exigências do capital portador de juros<sup>14</sup>. Alguns anos depois, no livro *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*, publicado no Brasil, em 1998, o autor avança e apresenta uma nova formulação, na qual as tendências do capitalismo contemporâneo são comandadas pela economia política de um capital financeiro cada vez mais concentrado. E, somente no livro *A finança mundializada*, lançado no Brasil em 2005, através de seu artigo *O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos*, vê-se a conclusão sobre a hegemonia do capital portador de juros e o regime de acumulação financeira (MARQUES & NAKATANI, 2008).

Para CHESNAIS (2005), nas últimas décadas do século XX, a forma de organização capitalista mais identificável continua sendo a das grandes empresas, conhecidas como transnacionais, que seguem exercendo o papel organizativo da produção de mercadorias, em vários cantos do mundo. Contudo, de seu ponto de vista, fato mais recente e muito importante é o crescimento da participação das instituições financeiras não-bancárias (Fundos de Pensão, Fundos de Investimentos), isto é, do capital portador de juros no processo da acumulação capitalista, também em nível mundial. “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.35).

CHESNAIS (2005) e os defensores da tese da Acumulação Financeira explicam que no período do pós-guerra o controle desse excedente de capital forjou a hegemonia do capital portador de juros.

Até a grande depressão de 1929, a Finança assumia um papel hegemônico. Houve uma interpenetração do capital bancário com o capital industrial, sustentada principalmente na

---

<sup>14</sup> Marx (1988), através de seus estudos do modo de produção capitalista concluiu que o capital, visto como uma relação social, podia se manifestar sob as seguintes formas: o capital produtivo ou capital industrial, investido na compra de meios de produção e força de trabalho, o capital comercial, destinado a circulação de mercadorias, e o capital monetário ou capital portador de juros. O capital portador de juros é uma das formas assumidas pelo dinheiro. O dinheiro adquire a função de mercadoria-capital. “Dinheiro – considerado aqui como expressão autônoma de uma soma de valor, exista ela de fato em dinheiro ou em mercadorias – pode na base da produção capitalista ser transformado em capital e, em virtude dessa transformação, passar de um valor dado para um valor que se valoriza a si mesmo, que se multiplica. Produz lucro, isto é, capacita o capitalista a extrair dos trabalhadores determinado quantum de trabalho não-pago, mais-produto e mais-valia, e apropriar-se dele. Assim adquire, além do valor de uso que possui como dinheiro, um valor de uso adicional, a saber, o de funcionar como capital”. (MARX, 1988, p.241)

inovação tecnológica baseada na mecânica. Esse processo atingia todos os aspectos de funcionamento das empresas. A mecanização permitia aumentar a produtividade do trabalho. O capital investido nas técnicas permitia um ganho superior ao da fábrica tradicional. A primeira hegemonia se esgotou com a crise de 1929.

No pós-guerra a Finança perdeu sua hegemonia, surgiu como alternativa o compromisso Keynesiano. O controle da atuação nacional e internacional do capital portador de juros deu-se por meio do Sistema de Bretton Woods, o reconhecimento parcial do direito do trabalho, e o “Estado de Bem Estar Social”, que expressou uma forma mais centralizada e reguladora dos fluxos de capitais. Entretanto, as políticas de regulação não conseguiram conter a crise estrutural do capitalismo vista a partir da década de 70. O retorno da hegemonia do capital portador de juros deu-se com as mudanças institucionais, no Reino Unido, um dos centros do capital portador de juros (DUMÉNIL & LÉVY, 2003).

Em 1958, enquanto o controle do câmbio atingia seu ponto máximo, permitiu-se a criação de um mercado interbancário de capitais líquidos em dólares, definido como mercado de eurodólares. Muito antes da crise do petróleo, as empresas multinacionais norte-americanas começaram a depositar seus excedentes nesse mercado. Para (CHESNAIS, 2005), essa foi a primeira base de operações internacionais do capital portador de juros.

A etapa seguinte foi marcada pela reciclagem dos *petrodólares*. Essa reciclagem deu-se com o aumento de abertura de linhas de crédito dos bancos a governos dos países menos desenvolvidos.

Em 1979, o Banco Central dos Estados Unidos aumentou as taxas de juros. Estabeleceu-se assim o que se pode considerar como uma *ditadura dos credores* (CHESNAIS, 2005). Os países da periferia, antes incentivados a adquirir os empréstimos, agora endividados, entraram em crise devido às novas condições de pagamentos.

A multiplicação por três e mesmo por quatro das taxas de juros, pelas quais as somas emprestadas deviam ser reembolsadas, precipitou a crise da dívida do Terceiro Mundo, cujo primeiro episódio foi a crise mexicana de 1982 (CHESNAIS, 2005, p.40).

A primeira etapa do período que marca a hegemonia do capital portador de juros inicia-se em fins da década de 70, quando houve a reversão de políticas financeiras centralizadas para as mais descentralizadas. A elevação da taxa de juros pelo Banco Central americano, em 1979, e a sustentação desta diretriz nos primórdios da década seguinte, foram a

primeira expressão da centralização financeira em favor dos países centrais. A esse respeito, Chesnais (2003, p.48) esclarece que,

A primeira fase do “poder da finança” foi a “ditadura dos credores” que, como toda ditadura, foi fruto de uma forma de golpe de Estado, decorrente do aumento da taxa de juros reais sobre o bônus do Tesouro dos Estados Unidos, que passou, em alguns meses, de 2-3% a 10-12% no início dos anos 1980.

O retorno da hegemonia do capital portador de juros deu-se sob bases diferentes daquelas predominantes em fins do século XIX, que perdurou até a crise de 1929. Nas últimas décadas do século XX, no contexto de uma correlação de forças marcadas por derrotas da classe trabalhadora, houve a internacionalização capitalista, a adoção do neoliberalismo em vários países e passaram a predominar novas interpenetrações entre a finança e a indústria (MARQUES, 2009).

A partir da década de 80, sob o comando dos Estados Unidos e da Inglaterra, ocorreu a liberação do movimento dos capitais e a desregulamentação dos sistemas financeiros, em nível mundial. Para CHESNAIS (2005), isso possibilitou ao capital portador de juros ampliar ainda mais seu poder social e uma forte atuação sobre mercados especializados, recém criados, voltados à valorização financeira.

A acumulação financeira passou a predominar em relação a outras formas de valorização capitalista. As instituições financeiras fazem uso da função especulativa e preferem os ativos com liquidez mais imediata, consolidando um regime de acumulação com dominância financeira. A *Acumulação financeira* é conceituada por Chesnais (2005, p.37) como sendo a:

centralização em instituições especializadas de lucros industriais não reinvestidos e de rendas não consumidas, que têm por encargo valorizá-los sob a forma de aplicações em ativos financeiros – divisas, obrigações e ações – mantendo-os fora da produção de bens e serviços.

## 2. A externalidade a produção

O capital portador de juros, ou seja, as instituições financeiras, sobretudo as não-bancárias, conforme mencionado, constitui um capital de tipo específico, cujo traço fundamental é o de manter um nível elevado de externalidade a produção. Na concepção de Chesnais (2005, p. 35),

Esse capital 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. Ele tem como terreno de ação os mercados financeiros integrados entre si no plano doméstico e interconectados internacionalmente. Suas operações repousam também sobre as cadeias complexas de créditos e de dívidas, especialmente entre bancos.

Nas últimas décadas, especialmente nos países centrais, o baixo nível de crescimento do produto e a taxa de investimento podem ser explicados pelo domínio do capital portador de juros sobre o regime de acumulação capitalista. Nota-se, portanto, que são consequências de um regime de acumulação regulado pelas finanças, que por sua vez determina uma nova interpenetração do capital monetário com o capital industrial, mais concentrada na valorização financeira. Nesse cenário, Chesnais (2003, p.50) faz o seguinte comentário:

A pressão “impessoal” exercida pelos mercados financeiros sobre os grupos industriais, através do nível comparado da taxa de juros sobre os títulos da dívida e sobre o nível de lucros industriais, deu lugar a formas novas, bastante impositivas, de interpenetração entre “finança” e “indústria”. A entrada de fundos de pensão e de investimentos financeiros no capital de grupos conduziu a mudanças importantes nas formas de relação e nas modalidades de entrelaçamento entre a finança e a grande indústria, cujas consequências para os assalariados estão ainda longe de terem terminado.

A natureza do capital portador de juros determina um distanciamento maior entre a gestão e o capital produtivo funcional. Ocorre uma externalidade da produção, percebida pela queda na formação bruta de capital fixo, vista em diversas economias. O grande volume de capitais é aportado em ativos financeiros.

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).

Passa a prevalecer o domínio relativo da finança sobre o regime de acumulação. Isso é demonstrado pela crescente participação dessa fração sobre a mais-valia social, mas também pelo fato das relações de propriedade sob o comando do capital portador de juros gerar no âmbito das empresas uma nova lógica, totalmente de curto prazo, que não apoia certos tempos de maturação dos projetos, de forma que os grupos industriais e comerciais passam a ser regulados pela cotação de suas ações na bolsa.

A ideia de externalidade a produção possui muita importância para se compreender a tese da acumulação financeira. Chesnais (2005) inclusive destaca que a dimensão dessa externalidade é particular dessa etapa, e deve ser analisada teoricamente. Sendo assim, Chesnais (2005, p.53) argumenta que,

A teoria da interpenetração entre capital industrial e capital de empréstimo tem efeitos políticos importantes em termos de concentração de poder, no plano nacional e internacional. O interesse dos marxistas por esses aspectos, que são um dos pilares da teoria do imperialismo, levou-os a deixar de lado uma questão cuja implicação é considerável. Trata-se da questão da distância da finança em relação às atividades de produção de investimento no sentido amplo (tecnologia incluída), do olhar fortemente externo que ela põe sobre aquilo que constitui o cerne da atividade produtiva.

Analisando a teoria de Chesnais (2005), deduz-se que para este autor o processo de centralização de capitais, seja no Brasil ou em qualquer outro país, explica-se pelo papel dominante das instituições financeiras não-bancárias, das finanças, para fazer uso do termo empregado pelo autor, sobre o regime de acumulação, que procura manter certa externalidade ao mundo da produção, tendo opção estratégica por outros meios de lucros, sobretudo os que compõem os mercados financeiros.

A esse respeito, conforme Chesnais (2005, p.54),

A restauração do poder da finança teve dois resultados cujas conseqüências para a reprodução do capital no longo prazo não podem ainda ser apreciadas, mas devem ser postas em evidência. A primeira é a força formidável da centralização do capital, compreendida como processo nacional e internacional (especialmente transatlântico) que resulta das fusões e aquisições (F&A) orquestradas pelos investidores financeiros e seus conselhos. A segunda diz respeito a maneira pela qual a finança conseguiu alojar a “exterioridade da produção” no próprio cerne dos grupos industriais.

A economia política que se vê em favor da internacionalização do Capital Portador de Juros trouxe a varias sociedades formas de acumulação capitalista pautadas em operações financeiras.

Enfim, trata-se de um conhecimento teórico cuja justificativa social é muito grande, porém, ainda não devidamente apropriada. Mas os limites deste texto remete-nos a conclusão.

## **Conclusão**

Entende-se que o debate a respeito das determinações do Capital Portador de Juros no processo da economia mundial ainda é incipiente. Há um campo vasto para outras reflexões. Os limites deste texto foram evidenciados na parte inicial. O objetivo central foi apresentar a apropriação dos principais expoentes da tese da acumulação financeira. Contudo, a partir das leituras aqui apresentadas convém destacar duas questões que, de nosso ponto de vista, são importantes problemas de pesquisa.

Resta conhecer mais precisamente as condições sistêmicas que determinaram tamanho excedente de capital, visto por Chesnais (2005) como a base para a hegemonia do Capital Portador de Juros e a Mundialização Financeira. Sem dúvida, houve um processo histórico que permitiu a extração de excedente da periferia do sistema. Então quais foram os impactos deste processo nas condições estruturais das economias localizadas na periferia do sistema?

E, enfim, sobre o tema da externalidade da produção, a primeira vista, parece-nos uma forma que não se apropria devidamente das contradições do desenvolvimento produtivo capitalista, isto é, das mudanças organizativas que levam a concentração econômica, e seus reflexos na sociedade. De imediato, a crença é que tal movimento impõe relações de dependência para o capitalismo periférico, mas, também ao grande capital financeiro.

## Referências bibliográficas

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

\_\_\_\_\_. *A mundialização financeira*. São Paulo: Xamã, 1998.

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

CHESNAIS, F. A “nova economia”: uma conjuntura própria à potência econômica estadunidense. In: DUMÉNIL, G. et al. *Uma nova fase do capitalismo?*. São Paulo: Xamã, 2003.

DUMÉNIL, G. & LÉVY, D. Superação da crise, ameaças de crises e novo capitalismo. In: DUMÉNIL, G. et al. *Uma nova fase do capitalismo?*. São Paulo: Xamã, 2003.

MARX, K. *O capital*. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

MARQUES, R. M. O Regime de Acumulação sob a Dominância Financeira e a Nova Ordem no Brasil. In: FERREIRA, M. R. J. & MARQUES, R. M. *O Brasil sob a nova ordem*. São Paulo: Saraiva, 2009.

MARQUES, R. M. & NAKATANI, P. (2008). *O papel da finança no capitalismo contemporâneo*. Salvador: ANPEC.