

# Financeirização: Disciplina do Mercado ou Disciplina do Capital?

John Milios e Dimitris P. Sotiropoulos<sup>1</sup>

## 1. Introdução às discussões recentes: neoliberalismo, financeirização e crise

Um aspecto crucial de quase todas as abordagens contemporâneas sobre o imperialismo é a ideia de que o domínio neoliberal e do setor financeiro globalizado sobre o sistema econômico produz uma versão predatória de capitalismo, um capitalismo que inerentemente tende para a crise.

A atual crise financeira mostra-se sem precedentes no período pós-guerra. E isto é reconhecido mesmo pela maioria dos economistas do “*mainstream*”. Há entre eles um crescente consenso sobre a necessidade de regulamentar certos setores da economia. Com o fim da era Regan<sup>2</sup>, têm surgido mesmo grandes debates sobre o futuro da regulação.

Todas essas discussões são importantes, mas não contam toda a história. A instabilidade financeira e a redistribuição de renda são aspectos cruciais do capitalismo contemporâneo, mas não capturam a sua essência.

A literatura heterodoxa recente está dominada por um único e persistente argumento.<sup>3</sup> Este afirma que a liberalização financeira contemporânea deve ser encarada como um processo no qual as elites financeiras e os intermediários financeiros, ou seja, os rentistas contemporâneos na terminologia keynesiana, têm um papel de liderança na formulação das características da forma neoliberal de capitalismo. Escrevendo em meados dos anos 1930, Keynes previu a eventual extinção (a “*eutanásia*”) dos rentistas “dentro de uma ou de duas gerações” (Keynes, 1973, p. 377). Muitos dos atuais keynesianos retratam os acontecimentos das últimas décadas como um retorno, após três gerações, dos rentistas, que voltaram para assumir o comando da economia. O neoliberalismo surge, assim, como uma “vingança dos rentistas” – segundo uma frase cunhada por Smithin (1996, p. 84). Julga-se, assim, que os rentistas passaram a moldar as agendas políticas e econômicas contemporâneas de acordo com seus próprios interesses.

A literatura econômica relevante, de acordo com Epstein, cunhou o termo financeirização para designar o fenômeno da “crescente importância dos mercados financeiros, dos motivos financeiros, das instituições financeiras e das elites financeiras, na operação da economia e em seus órgãos de decisão, tanto em nível nacional quanto

---

<sup>1</sup> Afiliações: John Milios: Universidade Técnica Nacional de Atenas – e-mail: john.milios@gmail.com; Dimitris P. Sotiropoulos: Open University Business School, Grã-Bretanha – e-mail: dimitris.sotiropoulos@open.ac.uk.

<sup>2</sup> N. T. Para entender a referência, note-se que este artigo foi publicado em 2009. Ele foi apresentado na conferência *Understanding the Economic Crisis: The Contribution of Marxist Approaches*, realizada em dezembro de 2009, organizada pelo Journal of Balkan and Near Eastern Studies and the University of Piraeus. Ele está disponível na internet em inglês.

<sup>3</sup> Ver, por exemplo, Palley (2007), Crotty (2005), Smithin (1996), Pollin (1996), Wray (2007), Dumenil and Levy (2004), Epstein and Jayadev (2005), Helleiner (1994), O’Hara (2006).

em nível internacional” (Epstein, 2001, p. 1). Nesse discurso quase-keynesiano, o fortalecimento econômico e político dos rentistas implica: (i) no aumento da importância econômica do sector financeiro em oposição ao setor “real” e industrial da economia; (ii) na transferência de renda do último para o primeiro, o que assim aumenta as desigualdades econômicas e deprime a demanda efetiva; (iii) na exacerbação da instabilidade financeira que se transforma, agora, numa característica central do capitalismo contemporâneo.

Não é nossa intenção fornecer aqui um relato abrangente e aprofundado da financeirização neoliberal, tal como ela é apresentada do ponto de vista keynesiano. Esse modo de análise certamente lida de maneira bem competente com aspectos cruciais do capitalismo atual, tais como os créditos estruturados, as inovações financeiras especulativas, o relaxamento da supervisão, a desregulamentação e a fragilidade financeira (Wray, 2008). Além disso, ele mostra também como a financeirização tem contribuído para a *reestruturação radical* e para a igualmente radical mudança no comportamento das empresas (especialmente das grandes corporações).

De acordo com análises pós-keynesianas e institucionalistas recentes,<sup>4</sup> as corporações industriais deixaram de ser os “motores à vapor da economia”, tal como Keynes e Schumpeter as retrataram no passado. A sua prioridade agora é servir aos interesses dos rentistas (isto é, dos principais acionistas e das instituições financeiras que os representam): operam, assim, para aumentar a remuneração dos principais acionistas, para elevar a sua influência na tomada de decisões nas empresas, em detrimento dos interesses das outras partes interessadas (isto é, dos trabalhadores, consumidores e gestores).

Segundo essa visão, duas mudanças relevantes ocorreram nas empresas.<sup>5</sup> *Em primeiro lugar*, as sociedades por ações passaram a ser concebidas como carteiras de ativos líquidos que os gerentes financeiros devem continuamente reestruturar para maximizar os seus valores, elevando os preços desses ativos (ações) em todos os pontos no tempo. *Em segundo lugar* – e como consequência da primeira alteração – aconteceu uma mudança fundamental (e forçada) nos incentivos dos gestores de topo que agora passaram a pensar só em termos de maximização dos preços das ações no curto prazo. Como produto final desse processo como um todo tem-se, por um lado, a implementação de políticas de negócios anti-trabalhistas e, por outro, um foco fixo nos ganhos (especulativos) de curto prazo, em detrimento de uma preocupação como o desenvolvimento econômico a longo prazo, com a estabilidade e o emprego.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> Deve-se ter em mente que as análises da corrente de pensamento pós-keynesiano (Minsky 1993; Palley 2007; Pollin 1996) estão intimamente associadas às abordagens das escolas de economia institucional (Lazonick e O'Sullivan, 2000), às teses dos seguidores da escola da regulação (Grahl e Teague, 2000) e à certas teorias da “financeirização” (Froud et. ali., 2007; Crotty, 2005; Dumenil e Levy, 2004).

<sup>5</sup> Ver Crotty (2005). Na mesma linha de argumentação, O'Hara afirma que: “a mudança da estrutura e da dinâmica do sistema financeiro dos EUA desde a década de 1970 aumentou o conflito entre a finança e a indústria, fazendo como que o setor real viesse a se tornar um jogador coadjuvante no jogo principal de ganhos de capital que agora ocorre no mercado de ações” (O'Hara, 2006, p. 165).

<sup>6</sup> Estas análises são todas mais ou menos variações sobre o mesmo tema e dentro da mesma problemática. Os acionistas e os gestores que eles contratam são conceituados como *agentes econômicos coletivos* com distintos comportamentos econômicos e objetivos. Os gerentes estão supostamente interessados na promoção do seu poder pessoal e em seu status por meio de uma expansão infinita do tamanho da empresa, sem se interessarem em aumentar os dividendos dos acionistas. O domínio renovado dos rentistas que veio com o ressurgimento do neoliberalismo forçou os gestores a cumprir as exigências dos

Assim, para a argumentação de matriz keynesiana, o neoliberalismo é uma variante “injusta” (em termos da distribuição de renda), instável e anti-desenvolvimentista de capitalismo que gera, como sua consequência direta, a contração dos rendimentos dos trabalhadores e a proliferação da especulação. É um regime que *foca a atividade econômica para buscar lucros na esfera da circulação*. Pondo as coisas em forma esquemática, para ela, os proprietários rentistas dos títulos financeiros induzem uma queda no “preço” do trabalho de modo a aumentar a avaliação de seus valores mobiliários (títulos e ações), o que lhes permite se engajarem, ao mesmo tempo, em especulações de modo a obter vantagens de curto prazo que advêm na competição entre os rentistas rivais.

Esta concepção geral parece prevalecer também no seio da discussão marxista. Para diversos teóricos influenciados por ela, o capitalismo neoliberal não tem sido bem-sucedido (pelo menos até agora) na restauração da rentabilidade do capital (isto é, da taxa de lucro) em níveis elevados, ou seja, em níveis satisfatórios para uma acumulação capitalista dinâmica (a questão que fica seria saber que níveis seriam estes)<sup>7</sup>. Assim, ele parece ter ficado prisioneiro (desde meados 1970) de uma crise perene, cujo fim não se afigura como facilmente visível. O resultado dessa situação é que grandes somas de capitais se mostram incapazes de se transformar em investimentos. E isto tem duas consequências prováveis. *Em primeiro lugar*, este “excedente” de capital estaciona nos mercados monetários, criando “bolhas” ou, então, é usado para apoiar políticas ineficazes de acumulação forçada que dependem de empréstimos e de dívidas (Brenner, 2001, 2008; Wolff, 2008). *Em segundo lugar*, este capital circula internacionalmente em busca da *acumulação por espoliação* (Harvey, ver Capítulo 3), lucrando não por meio da exploração do trabalho, mas por meio de apropriação direta de renda, principalmente daqueles que não são financeiramente privilegiados ou que não ocupam uma *posição* adequada nos mercados de crédito (Lapavitsas, 2008).

Não se tem o propósito de realizar aqui uma crítica abrangente das visões acima referidas. Elas expõem, sem dúvidas, aspectos significativos do capitalismo atual; em nossa opinião, entretanto, são incapazes de fornecer uma avaliação suficientemente abrangente das razões que nutrem as reformas neoliberais. A sua fraqueza de base – e que é, ao mesmo tempo, aquilo que as mantêm juntas – é que *elas apresentam a fórmula neoliberal para garantir a rentabilidade do capital não como uma questão de produção de mais-valia, mas como uma questão de redistribuição de renda, ficando, assim, essencialmente, numa análise que se cinge à esfera da circulação*. Fica parecendo, assim, que a “incapacidade” de desenvolvimento<sup>8</sup> e a instabilidade do capitalismo atual resultam de uma certa “insaciabilidade das finanças”, ou pelo menos da má regulação das relações que regem a repartição da renda. *Seríamos todos, em última análise, keynesianos?*

Antes de formular uma resposta negativa à essa última pergunta, far-se-á, de passagem, uma referência à atual crise financeira.

---

acionistas. Eles foram obrigados a abandonar a política de longo prazo de “reter e reinvestir” em favor de uma prática míope de “reduzir e distribuir”.

<sup>7</sup> Veja-se também Campbell (2003).

<sup>8</sup> Deve-se notar que, ao longo do período neoliberal, apesar de ter ocorrido uma queda nas taxas de crescimento, particularmente nas economias capitalistas desenvolvidas, o crescimento permaneceu em níveis mais ou menos “satisfatórios” (Panitch e Gindin, 2003).

## 2. A relação entre o sistema financeiro e os outros elementos do núcleo do neoliberalismo

O desenvolvimento do sistema financeiro sob a hegemonia neoliberal está ligado a quatro elementos básicos que constituem o cerne do modelo neoliberal.

(i) Um objetivo declarado tem sido a desregulamentação do mercado de trabalho como meio de reduzir o poder dos assalariados para exigir aumentos salariais e para obter melhores condições de emprego. E ele tem sido perseguido tanto por métodos repressivos quanto por meio de políticas monetaristas de combate à inflação – o que, aliás, tem levado a um aumento significativo no desemprego. *Tem sido também buscado por meio da arma do disciplinamento e da sanção do comportamento das empresas e dos estados por meio dos mercados monetários neoliberais.* Aqui se deve notar que as políticas monetaristas de aumento das taxas de juros no início dos anos 80, além de aumentarem significativamente o desemprego, também resultaram na abertura de uma esfera significativa para o investimento do capital internacional; e, assim, em níveis mais elevados de endividamento dos estados.

(ii) Em segundo lugar – mas, de certo modo, como extensão de (i) –, busca-se promover o comércio internacional e a terceirização, isto é, procura-se expor à concorrência internacional os capitais insuficientemente valorizados (ou seja, “não-competitivos”), atuando, entre outras coisas, sobre a liberdade de circulação desses capitais, assim como expandindo o complexo neoliberal da regulação financeira (financiamento não bancário, desenvolvimento dos mercados financeiros internacionais diferenciados). Estes elementos têm atuado como mecanismos indiretos de “treinamento” da força de trabalho segundo os requisitos da reestruturação capitalista e da continuidade da acumulação.

Focando apenas os efeitos do financiamento não-bancário das empresas, é possível detectar alguns efeitos significativos sobre o modo de operação dessas empresas, particularmente daquelas que têm acesso aos mercados de dinheiro. Para citar apenas alguns: *em primeiro lugar*, observa-se um *aumento do endividamento das empresas* em relação ao mesmo capital; conforme esse endividamento aumenta, a exposição da rentabilidade do capital fornece, então, sinais de lucratividade para os mercados monetários. *Em segundo lugar*, para a manutenção regular dos financiamentos *é exigido* que as empresas tenham *indicadores de lucros elevados* – pois, qualquer suspeita de valorização insuficiente aumenta o risco de que o financiamento se torne oneroso, o que reduz o seu potencial competitivo (por exemplo, aumenta o risco de que seja tomada). *Em terceiro lugar*, mesmo se as ações não são chaves para a concessão de financiamento às empresas, elas são sempre matérias-primas para as aquisições e para as fusões. Em outras palavras, existe uma manipulação dos fluxos de caixa e das decisões de venda e recompra das ações, o que aumenta os seus preços (e pode ter um papel na acumulação, pois o que é requerido é o investimento que tem um rendimento de longo prazo). Os sindicatos, as pessoas que trabalham de fato em geral, experimentaram esses resultados como perda do seu poder de barganha. O argumento apresentado a eles era e é simples: aceite o que propomos ou, em caso contrário, a empresa vai perder seu potencial de financiamento. Eis que dúvidas serão geradas quanto à rentabilidade da empresa e, assim, haverá o perigo de que venha a ser comprada, com conseqüente perda de postos de trabalho, ou ainda que a cadeia de

produção venha a ser reestruturada por meio da transferência de elos para outros países.

(iii) *Privatização de setores da atividade do Estado e mudança na composição das atividades estatais.* Expandir o espaço de investimento do capital privado individual é outro elemento central no modelo neoliberal. As privatizações são um fator importante na efetivação do alargamento da esfera financeira. E isso também tem consequências para assalariados. No mínimo, põe-se uma exigência de aumento do financiamento às famílias. A distribuição gratuita é substituída por vendas de mercadorias que têm um preço ou, então, o método de custeio se altera quando o fornecimento passa do setor público para o controle do capital privado. Como resultado, cria-se uma base para um *aumento dos débitos das famílias* que têm acesso ao sistema bancário; mas assim se cria, também, um potencial para a penetração – sempre que necessário – pelos bancos em novos setores do mercado, como, por exemplo, nos empréstimos estudantis. Dentro da mesma lógica de privatização e da santificação do lucro, advém também a redução dos impostos para as empresas que contribuem para a manutenção dos elevados níveis de endividamento dos Estados. As reformas do sistema de seguridade possibilitaram que surgissem buscas notáveis de lucros sem risco para os bancos, companhias de seguros, fundos mútuos de capital, fundos de hedge, etc., e tudo isto tem trazido evidentemente novas pressões sobre os assalariados.

(iv) A obtenção de consentimento para a difusão do modelo neoliberal foi subscrita pela possibilidade de acesso a empréstimos baratos para financiar os gastos de consumo corrente ou de habitação ou mesmo de outras despesas e pela participação na caçada global de lucros (entre os exemplos mais notáveis de tal participação são os fundos de seguros privados e os fundos de investimento). Desse modo, há um aumento de renda que vem substituir da melhor maneira possível a retirada do Estado do financiamento dos sistemas de seguro universal da saúde, da educação, dos serviços sociais, etc. A procura por tomadores potenciais, isto é, a incorporação ao sistema de crédito de certos grupos da população, por conseguinte, não advém apenas da ganância dos bancos e dos investidores em geral, mas vem a ser uma injunção que é parte constitutiva do esquema de regulação neoliberal. Eis um objetivo declarado de todos os defensores desse modelo: tornar a casa como propriedade privada um sonho que só pode se tornar realidade em virtude da própria regulação financeira neoliberal. A propriedade privada da residência como um item de propriedade tornou-se também um meio de acesso para outras facilidades do sistema de crédito.

Olhando as coisas de um outro modo, vê-se que o aperto dos salários – que é um resultado e um objetivo do modelo neoliberal – *também* comprime as despesas de consumo. Daí se entende que a introdução de medidas adequadas para facilitar o crédito ao consumidor tenha se tornado uma saída para o sistema e uma solução para o problema de gerenciar a demanda agregada por parte do capitalista coletivo. A crise atual expõe as dificuldades envolvidas nessa solução para a gestão da demanda agregada, assim como para a organização do consentimento em relação ao programa neoliberal. Tal como no caso dos empréstimos “subprimes”, pode-se facilmente imaginar os problemas que virão amanhã com o endividamento em cartões de crédito e, provavelmente depois de amanhã, com os empréstimos estudantis, etc.

### 3. Da crise financeira à crise de superacumulação

No terceiro volume de *O Capital* Marx observou: “quando o caráter *social* do trabalho aparece como *existência monetária* da mercadoria e, portanto, como uma *coisa* fora da produção real, as crises monetárias, independentemente das crises reais ou como uma intensificação delas, são inevitáveis” (Marx, 1991, p. 649).

Como se sabe, as crises financeiras são, às vezes o prelúdio e, às vezes, o resultado de uma crise de superacumulação de capital. Em certas ocasiões, a crise financeira manifesta-se “independentemente” da conjuntura econômica mais ampla; e, nesse caso, ela não tem qualquer efeito significativo no nível de rentabilidade e no nível de emprego dos “fatores de produção” nos outros setores da economia que não a própria esfera financeira ou apenas em alguns setores dela. Isto, por exemplo, foi o que aconteceu no caso da crise financeira internacional de 1987, quando houve um colapso dos preços das ações nas bolsas de valores ao redor do mundo. Ora, isto permitiu que a imprensa internacional viesse a falar [erroneamente] de um “retorno à 1929 e à Grande Depressão”.

Assim, é evidente que cada crise financeira específica deve ser examinada tanto em relação às suas características particulares quanto em relação à sua interação com outras esferas da atividade econômica. A conjuntura econômica mais ampla, portanto, deve ser examinada antes que se torne possível tirar conclusões quanto às suas causas, à sua extensão e às suas conseqüências. A crise atual é o resultado de características permanentes das relações capitalistas de produção e de reprodução, mas também de características que são peculiares ao modo central como o neoliberalismo organiza essas relações. Ele afeta centralmente a forma atual de aparecimento das relações capitalistas de produção.

A pressão do neoliberalismo sobre os salários e para a flexibilização das relações de trabalho, ou seja, para reduzir o poder de barganha dos trabalhadores contra o capital, é uma história de sucesso. Porém, ao mesmo tempo, ela se tornou uma das condições para o desencadeamento e para a alimentação da crise.

Foi bem-sucedida do ponto de vista do modelo porque enriqueceu os mercados com novos atores financeiros e porque mobilizou toda soma de capital que não podia ser diretamente investida no processo de produção para que participasse da associação das demandas sobre os lucros futuros. Ao mesmo tempo, no entanto, este “aprofundamento” significou sempre grandes pressões para obtenção de lucro sem risco, para a emissão de valores mobiliários, isto é, em outras palavras, para uma intensa concorrência financeira. Procurou-se subordinar mercados ainda não explorados ao mundo do crédito com o fito de minimizar os riscos. A participação e o financiamento, porém, eram retirados maciçamente sempre o lucro seguro mostrava-se comprometido.

Por último, é importante notar que a “sabedoria dos mercados”, um elemento importante na construção do cerne do modelo neoliberal, prescreve que a avaliação dos títulos de propriedade deve ser feita pelos mercados (valores de mercado atribuídos pelos próprios mercados). Ora, foi isso o que causou uma falta de confiança entre os atores financeiros porque a queda no valor dos títulos corrompeu os balanços das instituições; contudo, à medida em que eram mantidos aí, prolongou-se a incerteza. A solução adotada foi bem familiar. Mas o seu resultado não foi bom: tornou-se possível que certo volume de títulos podres não fosse levado em conta na avaliação global.

Em outras palavras, *as condições para o incremento da dominação de classe do capital aparecem, simultaneamente, como as condições que minam essa dominação*. A crise mostra simplesmente o momento de convergência de todas as contradições acima mencionadas.

Trata-se de uma crise que apareceu na esfera financeira, mas que é de natureza *sistêmica*. E assim é no sentido de que foi engendrada pelos elementos e pelas relações que estão no cerne do modelo neoliberal. É também sistêmica porque atingiu pontos nodais importantes do sistema, abalando desse modo o funcionamento da internacionalização do capital. É sistêmica também porque atingiu o centro organizacional mais poderoso do modelo: os mercados e as instituições financeiras dos Estados Unidos, os quais se constituem como pontos de controle chaves para o sistema global da organização dos mercados. Eis que são chaves para intervenção nesses mercados, para a criação das ferramentas financeiras e para a promoção das inovações financeiras. Ao se levar em conta que a praça da Grã-Bretanha, segundo centro financeiro do mundo, também foi atingido, e de modo muito sério, obtêm-se um retrato de como o sistema foi centralmente abalado. Também é sistêmica, finalmente, porque abalou a capacidade do capitalista coletivo de garantir o funcionamento da própria regulação neoliberal.

À medida que a crise financeira ainda está se desenrolando, ela está agora [em 2009] adquirindo as características de uma *crise de superacumulação*. A partir de um aperto implacável sobre o setor financeiro, ela arrasta agora, também, outros setores. Assim, engendra o aparecimento no sistema econômico como um todo das operações de liquidação dos capitais inadequadamente valorizados (obviamente a um ritmo desigual nos diferentes países e, em cada país, mediante um processo de interação tanto com os processos ocorrentes em outros países quanto com o sistema financeiro como um todo).

A interconexão dos eventos é, portanto, contrária àquela que tem sido muitas vezes sustentada (por exemplo, por Brenner, 2008). O que está ocorrendo não é uma crise contínua de superacumulação que data dos anos 70 e que foi alimentada por transferência de capital supérfluo para a esfera da finança – uma transferência que teria produzido especulação, “bolhas” e, finalmente, uma crise. A crise de superacumulação de capital precedente tinha sido já atenuada por meio das reformas neoliberais (um ponto nodal decisivo dessas reformas ocorreu justamente no funcionamento da esfera financeira). Depois delas, ocorreu um retorno dos lucros para níveis próximos daqueles do início dos anos setenta, a produção se reestruturou, o trabalho tornou-se mais flexível, os níveis salariais foram congelados (Ioakimoglou e Milios 2005). Desde então, a parcela obtida pelos salários passou a se contrair continuamente.

Mas o bloqueio da esfera financeira e do financiamento por meio do crédito que promoveu a reprodução ampliada do capital foi inevitavelmente interpretado como “envoltura” dessa reprodução. Como um aperto no crédito traz sempre restrições ao consumo produtivo e ao consumo individual (os quais são perpetuados pelo crédito), ele se expressou inicialmente como superprodução de mercadorias (não vendidas). Mas isso, por sua vez, implicou numa queda abrupta da rentabilidade e, assim, na necessidade de fazer cortes na produção. Em outras palavras, assim surgiu um excesso de capacidade dos meios de produção, superacumulação de capital produtivo, o que sempre põe a necessidade de que ocorra um novo ciclo de reestruturação.

O quadro decisório mais recente que demanda a participação do Estado no capital ou a nacionalização temporária dos bancos, assim como de outras empresas (...), não é uma resposta para os fundamentos que alimentaram e desencadearam a crise. De qualquer modo, ocorreu uma mobilização da burocracia internacional por meio de várias instituições – adequadamente inoculadas contra o “vírus” da democracia –, e estas estão agora prometendo discutir a crise tendo em vistas tomar medidas que venham evitar a sua repetição.

Uma crise no coração do sistema coloca na agenda a questão da reorganização e da natural aferição das correlações do poder internacional. Uma crise sistêmica não necessariamente implica na destruição do sistema. Provoca, isto sim, a exposição de suas contradições. E os representantes do capitalista coletivo percebem a situação mais ou menos tal como ela ocorre, com base na dinâmica corrente de desdobramento e proliferação da crise: uma doença cuja recuperação não pode ser assegurada apenas ministrando alguma pílula ao paciente. Uma operação que permita ao organismo doente continuar funcionando, embora de uma forma diferente (por exemplo, para abandonar a metáfora anterior, sem alavancagem excessiva), será necessária. Porém, cada nova tentativa de regulamentação implica numa redistribuição de poder e, provavelmente, no cancelamento de certas funções.

A partir dos novos arranjos que estão sendo antecipados, pode-se ver que não haverá interferência no caráter internacional do sistema financeiro: a securitização, o aprofundamento do mercado e a pressão sobre os trabalhadores continuarão. Pois, com base na estratégia atual do capital, estas exigências se apresentam como invioláveis em cada novo conjunto de medidas. São opções estratégicas que não admitem retorno. Assim, tal como se percebe em uma plethora de organizações e de formuladores de políticas, a intervenção do Estado deve estar cronologicamente limitada, deve visar exclusivamente o problema geralmente reconhecido. Ademais, ela não pode deixar nenhum rastro atrás de si quando chega a hora de se retirar (particularmente, os vestígios impeditivos ao “livre” funcionamento dos mercados).

Então, se o núcleo do dogma neoliberal deve permanecer intacto (com mero reajuste das relações entre os seus elementos constitutivos, assim como do ritmo de seus funcionamentos), dado que a correlação de poder esmagadoramente favorável ao capital deve ser simplesmente tomada como um dado, a força de trabalho vai continuar a ser tratada como a variável “flexível”. Ela está destinada, portanto, a absorver todos os choques, atuais e futuros.

No entanto, a crise no coração do sistema implica também em violações nos termos de sua hegemonia ideológica. Isto os cidadãos simplesmente compreendem: se o Estado intervém para salvar os bancos, por que não fazer o mesmo com os fundos de seguridade, com os sistemas de saúde, com tudo o mais...

Os vestígios deixados para trás pela atual conjuntura de crise não requerem nenhuma habilidade especial para detectar. *Em primeiro lugar*, entra em descrédito a ideologia básica de que o estado é “ruim porque é incompetente” e os mercados são “bons” porque são tanto competentes quanto eficazes”. Os Estados estão sendo chamados para atuar como garantidores da estabilidade, isto é, em outras palavras, para implementar políticas intervencionistas. Ora, isso não é algo fácil de apagar na memória coletiva. *Em segundo lugar*, a crise está tendo implicações adversas sobre a capacidade de garantir consenso por causa dos seus efeitos sobre a população ativa e os “perdedores” em geral. As limitações na gestão da demanda agregada, não por meio do



fortalecimento dos salários e das condições de trabalho, mas por meio do incentivo ao endividamento excessivo das famílias, tornaram-se evidente para todos. Ambos estes fenômenos reforçam as forças políticas que procuram uma forma diferente de gestão do sistema capitalista. Deste ponto de vista, não deve passar despercebido que Krugman (prêmio Nobel de 2008), em seu livro *A Consciência de um Liberal* (2007), clama pela intervenção do Estado para a criação de sindicatos nos ramos em que a força de trabalho se encontra desprotegida; aí, ele defende, também, a ideia de um sistema de saúde pública e universal. Essas são demandas que mostram a tensão acumulada em virtude da polarização imposta pela luta de classes do capital contra o trabalho. *Em terceiro lugar*, vem ocorrendo um reajustamento na correlação de força internacional. A reforma do sistema financeiro internacional sempre abriga uma potência inerente de que possa haver uma revisão das regras e das obrigações internacionais, a qual possa dar oportunidade para incorporar as novas correlações de poder que emergem.<sup>9</sup>

### **A problemática de Marx: rumo a uma interpretação diferente do neoliberalismo**

O keynesianismo, sem dúvida, oferece uma perspectiva atraente a respeito da forma neoliberal de capitalismo<sup>10</sup>; ele sustenta a tese de que oferece uma alternativa poderosa à análise marxista. Apresenta o modo neoliberal de elevar a rentabilidade do capital não como uma questão de produção de mais-valia, mas como uma questão de redistribuição de renda, isto é, como questão pertencente basicamente à esfera da circulação. Se provasse que tem os argumentos mais fortes, então não haveria outra alternativa senão aquela de admitir *em primeiro lugar* que Marx não é nada mais do que um precursor Keynes – ou, mais ainda, um teórico que oferece apenas um complemento interessante à abordagem keynesiana. *Em segundo lugar*, por isso mesmo, ele teria mostrado que um bloco político entre as classes “produtivas” (capitalistas e trabalhadores) é viável e necessária para derrubar a hegemonia dos rentistas.

Há algum tempo atrás, Paul Krugman (1997, p. 155), ganhador do Prêmio Nobel de 2008, fez a seguinte pergunta relevante: *por que o mundo das finanças se tornou tão frenético?* Tentar-se-á responder a essa questão em sequência, rejeitando os argumentos keynesianos segundo os quais a hegemonia dos rentistas está por trás do neoliberalismo. Voltando à análise de Marx em *O Capital*, apresentar-se-á a visão de que o capitalismo atual é uma forma de capitalismo particularmente favorável à *valorização do capital*, isto é, um modo particularmente adequado por meio do qual a burguesia como um todo impõe estratégias agressivas de exploração do trabalho.

---

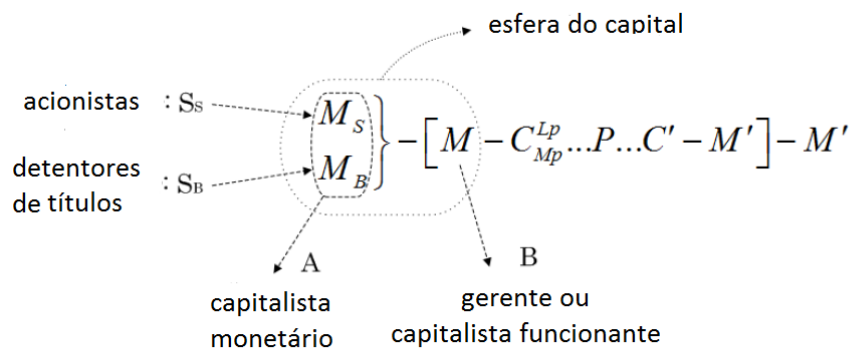
<sup>9</sup> De uma perspectiva política mais radical, os poderes do trabalho não podem acolher parte desta nova regulamentação, aquela que é dirigida contra os seus interesses. Por outro lado, pela primeira vez em décadas, a crise lhes dá a oportunidade de intervir de modo a mudar a correlação de poder e impor soluções que assegurem os seus próprios interesses em face dos interesses do capital. (...). Nas condições atuais, o projeto de retirar o caráter de mercadoria dos meios que satisfazem as necessidades, ou seja, de promover uma organização social baseada na liberdade de satisfação das necessidades – e não no cálculo repressivo envolvido na exploração do capital – é urgente.

<sup>10</sup> Empregando os seus próprios recursos teóricos, os keynesianos vem fornecendo uma riqueza de *insights* sobre o funcionamento dos mercados financeiros e, assim, sobre a grande instabilidade inerente ao capitalismo neoliberal. A análise da instabilidade capitalista feita por Minsky (1982) é de valor inestimável para a compreensão da crise financeira atual (ver também Wray, 2008).

#### 4.1 A estrutura do sector financeiro na análise de Marx

Tal como se mostrou em outro lugar, uma definição introdutória abrangente de capital poderia ser a seguinte: relação social historicamente específica que se expressa sob a forma de “dinheiro como um fim em si mesmo” ou como “dinheiro que gera mais dinheiro”. Nesse nível de generalidade, o capitalista ocupa uma *posição* específica e desempenha um *papel* específico. Ele é, e assim se comporta como, personificação do movimento autônomo do valor, *incorporando em si mesmo o “auto-movimento” do capital, isto é,  $M - C - M'$* . A teoria do capital não é uma análise das ações dos capitalistas. Não é um sumário das ações de um *sujeito*. Pelo contrário, é o movimento de capital que confere “consciência” ao capitalista. O poder do capital é impessoal. Na realidade, é o poder do dinheiro como tal (Marx, 1990, p. 165-6, Balibar, 1984).

Num nível mais concreto de análise, Marx reconhece que *o lugar do capital* pode ser ocupado por mais de um sujeito. Este pode ser tanto um *capitalista monetário* ou um *capitalista funcionante*. Ora, isto significa que uma descrição detalhada do capitalismo não pode ignorar a *circulação do capital portador de juros*, o que suscita que se deve incluir nela a estrutura do sistema financeiro. A argumentação de Marx pode ser representada no seguinte esquema:



No decurso do processo de concessão do empréstimo, o capitalista monetário A torna-se proprietário de um título S, isto é, de uma *promessa* escrita de pagamento (caracteristicamente contingente) vinda do capitalista funcionante B. Essa promessa certifica que A permanece como proprietário do capital dinheiro M. Ele não transfere o seu capital para B, mas cede a ele apenas o direito de fazer uso dele por um período determinado. Deve-se reconhecer que há dois tipos gerais de valores mobiliários: os títulos  $S_B$  e as ações da  $S_S$ . No primeiro caso, a empresa se compromete a devolver um montante fixo e pré-determinado de dinheiro, independentemente da rentabilidade de suas próprias operações. No segundo caso, ela coleta capital de empréstimo mediante a venda de partes alíquotas de sua propriedade, comprometendo-se assim a pagar dividendos proporcionais aos seus lucros. Se a empresa está na bolsa de valores e se a operação envolve a emissão de ações, então capitalista B corresponde aos gestores e o capitalista A corresponde ao proprietário legal.

Em qualquer caso, nas mãos de B, a soma M funciona como capital. O dinheiro, tomado como expressão independente do valor das mercadorias, permite que o

capitalista ativo B compre os *meios de produção*  $M_p$  e a *força de trabalho*  $L_p$ , os quais são necessários à organização do processo produtivo. Este último ocorre sob um regime de relações de produção específicas (que compreende uma forma histórica específica de relações de exploração) e, desse modo, constitui-se como um processo de produção de mais-valor. A reserva de dinheiro que B tem agora à sua disposição é a *expressão material* do seu poder social para pôr em marcha o processo produtivo e *para controlá-lo*.

Quatro consequências muito básicas estão implícitas nessa análise e elas podem ser apresentadas resumidamente como se segue.

*Em primeiro lugar*, o lugar do capital (a encarnação dos poderes decorrentes da estrutura das relações de produção) é *ocupado tanto pelos capitalistas monetários quanto pelos capitalistas funcionantes*. Em outras palavras, o lugar do capital é ocupado por agentes que são tanto “internos” à empresa (os gerentes) quanto “externos” a ela (os detentores de valores mobiliários). A concepção geral de Marx abole a distinção básica elaborada por Keynes entre as classes produtivas “dentro” da empresa e a classe “externa” e parasitária dos rentistas. Em suas próprias palavras: “no processo de produção, o capitalista funcionante representa o capital, enquanto propriedade de outros, contra os trabalhadores assalariados, e o capitalista do dinheiro participa da exploração do trabalho sendo representado pelo capitalista funcionante” (Marx, 1991, p. 504). As contradições secundárias que se desenvolvem entre os gestores e os grandes investidores certamente existem, mas elas evidentemente pertencem a um nível mais concreto de análise.

*Em segundo lugar*, a forma pura da propriedade sobre o capital próprio (apresente-se este como dinheiro ou como capital na produção) é o valor mobiliário financeiro, o qual corresponde a uma “riqueza monetária imaginária” (Marx, 1991, p. 609). O título de propriedade é uma “duplicata de papel” seja no caso do capital-dinheiro cedido, ligação  $S_B$ , ou do capital “material” na produção, no caso da ação  $S_S$ . No entanto, o *preço* dos “papéis” em geral não se forma a partir do valor do dinheiro disponibilizado ou a partir do valor do capital “real”. Os títulos de propriedade são apreçados com base na renda (futura) que irão produzir para os seus possuidores (capitalização de acordo com uma taxa de juros corrente que já incorpora o risco) – participando assim, naturalmente, do mais-valor a ser produzido. Nesse sentido, eles são *mercadorias sui generis* que têm um curso próprio de desenvolvimento (Marx, 1991, p. 607-9, 597-8).

*Em terceiro lugar*, o “modo de existência” financeiro da propriedade capitalista – como uma *promessa* e, ao mesmo tempo, como um *direito* de apropriação de mais-valor que será produzido no futuro – abre um campo mais amplo dentro do qual cada fluxo de renda pode ser visto como uma receita correspondente a um “capital fictício” que tem potencial para encontrar saída em mercados secundários (Marx, 1991, p. 597-9). Assim, de acordo com a argumentação de Marx, observa-se que a potência da securitização é inerente à circulação de capitais. De qualquer modo, tal como foi já mostrado por Minsky de modo apropriado, “qualquer tentativa de colocar a securitização em seu contexto precisa começar com a nota comercial bancária existente na Grã-Bretanha já no início do século XIX, mediante o reconhecimento de que a aceitação de passivos contingentes é um ato bancário fundamental. A contribuição moderna consiste no desenvolvimento de técnicas para a “criação de créditos” sem a

aceitação de passivos contingentes ou o investimento em fundos puros de ações” (Minsky, 1987).

*Em quarto lugar*, uma das características básicas do modelo neoliberal é o aumento do financiamento não-bancário, por meio do crédito, usado tanto pelos Estados quanto pelas empresas. Acima e além de outras consequências, isto coloca a *gestão do risco* no centro dos mercados financeiros, ou seja, é crucial aí a faturação da contingência ligada à falta de realização do rendimento esperado (especialmente no mercado internacional em que várias forças divergentes afetam a rentabilidade). Como o próprio caráter da produção de mais-valor, bem como qualquer demanda geral posta sobre o mais-valor gerado, apresenta-se como *contingente*, a gestão do risco está organicamente ligada ao movimento do capital enquanto tal. Como – e isto se verá em sequência – o funcionamento interno de uma empresa é um terreno político, a produção de mais-valor – um de campo de batalha em que resistência está sempre sendo encontrada – nunca é algo que pode ser tomado como garantido. As técnicas de gestão de risco, as quais existem no âmbito do próprio modo de funcionamento do mercado monetário “desregulado”, *são um ponto crítico na gestão da resistência do trabalho ao capital*.

#### **4.2 Disciplina do mercado ou disciplina do capital? A essência da estratégia de exploração neoliberal**

O quadro geral acima apresentado tem uma série de implicações menos visíveis, mas muito cruciais para a análise do capitalismo atual. Os mercados financeiros são, em sua maior parte, mercados secundários (líquidos). Ora, isto tem duas consequências básicas. *Em primeiro lugar*, eles contribuem para a concorrência e a mobilidade dos capitais individuais (reforçam, assim, a tendência para o estabelecimento de uma taxa uniforme de lucro). *Em segundo lugar*, para além da doação de empréstimos, eles se constituem como locais para a renegociação dos termos das dívidas contra a produção futura de mais-valor. São, por isso, locais de avaliação (embora com deficiências evidentes) e acompanhamento da eficácia dos capitais individuais. Trabalha-se em sequência sobre esta linha de pensamento, citando a esse respeito os seguintes três pontos:

(1) A empresa capitalista está totalmente imersa na luta de classes. O capitalista funcionante (seja um pequeno capitalista seja um gestor de topo de uma grande empresa) é o ponto de articulação entre os dois campos distintos do movimento do capital.<sup>11</sup> Por um lado, ele é instado a obter uma organização eficiente da produção de mais-valor dentro da fábrica. E esse processo envolve geralmente um esforço persistente para modernizar os meios de produção, economizar capital constante e reduzir a participação do trabalho no produto líquido.<sup>12</sup> Nenhum desses procedimentos, porém, consiste de mera decisão técnica que pode ou não ser tomada. Pois, constituem-se como resultados mutáveis da luta de classes. Por outro lado, portanto, a empresa capitalista é o local da confrontação organizada das forças sociais e, nesse sentido, ademais de modo contínuo, constitui-se num campo político *por excelência*. A empresa capitalista, assim, está marcada inerentemente pela luta de classes. Trata-se, por isso,

<sup>11</sup> Este aspecto da análise de Marx foi muito bem realçado por Balibar (1984).

<sup>12</sup> Ver Marx (1991, p. 170-240) e Milios et ali (2002).

de uma realidade fortemente em conflito com a perspectiva das abordagens neoclássicas ou mesmo de muitas abordagens heterodoxas.

(2) Os mercados financeiros organizados facilitam a circulação dos capitais e, assim, a intensificação da concorrência capitalista. Desta maneira, eles contribuem para a tendência ao estabelecimento de uma taxa uniforme de lucro no mundo capitalista desenvolvido e nos países que tendem a nele adentrar. Ao mesmo tempo, eles garantem as condições mais favoráveis para valorização dos capitais<sup>13</sup> (mediante a exploração do trabalho). Keynes acreditava que os mercados completamente ilíquidos seriam eficientes no sentido do *mainstream*, porque “uma vez tendo o investimento já sido feito, os proprietários teriam um incentivo para utilizar as instalações existentes da melhor maneira possível, não importando se circunstâncias imprevistas possam surgir ao longo da vida útil das instalações e equipamentos” (Davidson, 2002, p. 188). Mas esse ponto de vista está muito longe da verdade. Mercados financeiros ilíquidos (ou mercados altamente regulamentados) requerem que o capital, sem poder se deslocar facilmente para outros empregos, fique amarrado em “instalações e equipamentos” específicos por razões que não estão necessariamente relacionadas com a sua eficácia na produção de mais-valor (rentabilidade). Uma vez que os investimentos menos produtivos podem assim sobreviver por mais tempo, a incapacidade do capital de se mover, por outras palavras, gera condições mais favoráveis para a efetivação da luta de classe por parte da força de trabalho.

O capital não tem necessariamente de ficar comprometido num certo emprego em particular, por um longo período de tempo. Dada a liquidez dos mercados financeiros, ele está sempre em condição de readquirir, sem dificuldade, a sua forma dinheiro para, assim, passar a buscar novas e mais eficazes oportunidades de valorização. O capital está sempre à procura de oportunidades para obter lucro, o que não pode vir da sustentação da demanda efetiva, mas deve surgir da intensificação da exploração de classe. Do que o capital tem medo não é da escassez de demanda, mas da escassez de mais-valor (Mattick, 1980, p. 78-79). O capital não está obrigado a fornecer emprego ao trabalho. Pelo contrário, um exército de reserva de mão de obra desempregada é sempre bem-vindo por parte dos empregadores. Ele mantém baixos os salários reais, abrindo o caminho para que haja conformidade da força de trabalho às estratégias de exploração do capitalista (Marx, 1990, p. 781-802). Além disso, a flexibilidade do trabalho não é apenas um pré-requisito para a mobilidade dos capitais. É também o método que o capital vê como o mais adequado para se adaptar às flutuações do ciclo econômico capitalista.

(3) Os mercados financeiros formam uma estrutura de supervisão da eficácia dos capitais individuais, isto é, um controle do movimento desses capitais. As empresas que não conseguem criar um conjunto de condições favoráveis à exploração do trabalho verão, em breve, a evaporação da “confiança do mercado”, ou seja, a confiança do capital. Ou essas empresas, então, entram em conformidade com as exigências dos mercados de capitais ou, em pouco tempo, encontrar-se-ão no caminho da ladeira abaixo. *Desse modo, os mercados de capitais aspiram (não sempre de forma confiável) converter os eventos ‘políticos’ no interior das empresas em sinais quantitativos.* Esse processo deveria ser visto como uma *estratégia*: operando no interior do panóptico formado pelo mercado, os capitais individuais são disciplinados e forçados a uma reorganização permanente (o que facilita a imposição sobre eles das ‘leis’ do capital).

---

<sup>13</sup> Ver Marx (1990), Marx (1991, p. 295-300), Busch (1978), Hilferding (1981, p. 130-150).

A fim de compreender a observação acima, é preciso lembrar que o lugar do capital não está ocupado por um e somente por um sujeito. Por um lado, os gerentes assumem uma crítica *função intermediária*, tornando-se o ponto de articulação entre o “*despotismo da fábrica*”, que eles mesmo devem incessantemente impor, e a *disciplina do mercado*, à qual eles próprios permanentemente devem se sujeitar (Balibar, 1984). Por outro lado, fora do recinto da empresa, os capitalistas monetários debruçam-se sobre “gráficos de desempenho”, os quais são construídos pelos mercados financeiros para monitorar de forma significativa as condições da acumulação e da valorização que prevalecem em cada momento na esfera da produção (local ou mesmo em âmbito mundial). É dessa forma que os mercados financeiros *organizados* exercem uma função crítica: *eles premiam as empresas rentáveis e competitivas e, ao mesmo tempo, punem aquelas que não são suficientemente lucrativas*.

O critério decisivo é que os *valores* dos papéis mobiliários das empresas (as ações e os títulos), tal como são avaliados pelos mercados internacionais, devem ser *maximizados*.<sup>14</sup> Assim, os detentores do patrimônio e os portadores dos títulos das empresas têm os seus interesses basicamente alinhados no que diz respeito à lucratividade.<sup>15</sup> A demanda por alto valor financeiro coloca pressão sobre capitais individuais (empresas), exigindo delas que desenvolvam uma exploração mais intensiva e mais eficaz do trabalho, tudo em nome de uma maior rentabilidade. Esta pressão é transmitida por meio de uma variedade de canais diferentes entre si. Para dar um exemplo, contemple-se a situação de uma grande empresa que é dependente dos mercados financeiros para o próprio financiamento: a cada suspeita de valorização inadequada, aumenta o custo do capital emprestado, reduz a possibilidade de que o financiamento venha estar disponível, deprimem-se os preços das suas ações e dos seus títulos. Confrontadas com tal clima, a força de trabalho dentro do ambiente politizado da empresa enfrenta o dilema de decidir se aceita as condições desfavoráveis dos empregadores, o que implica na perda de sua própria posição de negociação, ou se contribui mediante uma postura “inflexível” para a probabilidade de que a empresa seja obrigada a fechar (com a transferência do capital para outras esferas da produção ou mesmo para outros países). Evidentemente, o dilema entre *aceitar as “leis do capital” ou viver sob condições insegurança e desemprego* não é só hipotético, mas está sempre posto de modo preventivo.

Esta pressão afeta toda a organização do processo de produção, o modo de ser específico do *trabalhador coletivo*, assim como a correlação de força entre o capital e o trabalho na apropriação de renda. Em última caso, ela pode requer a reconstrução total da produção capitalista, mais demissões e mais modestas reivindicações salariais por parte dos trabalhadores. A reestruturação da empresa significa, acima de tudo, a reorganização do conjunto das relações sociais aí travadas com vista a aumentar a taxa de exploração. É, portanto, um processo que pressupõe, por um lado, um crescente poder da classe capitalista sobre o próprio processo de produção e, por outro, uma desvalorização de todo o capital inadequadamente valorizado (o encolhimento ou mesmo a liquidação da empresa). Em resumo, pressupõe uma economia na utilização de capital constante (o que é também assegurado pelas aquisições forçadas). Pressupõe,

---

<sup>14</sup> Sobre a estratégia do acionista para maximizar o valor do seu portfolio ver Jensen (2001).

<sup>15</sup> Deve-se notar que a alta rentabilidade da empresa capitalista usualmente se reflete no elevado preço das suas ações; ao mesmo tempo, o baixo risco das empresas saudáveis reduz a taxa de desconto, abaixando assim o valor dos títulos que venha a emitir.

portanto, não só o aumento do ‘despotismo’ do gestor sobre os trabalhadores, mas também a flexibilidade no mercado de trabalho, isto é, um desemprego elevado.<sup>16</sup>

Reestruturação econômica da empresa é um termo sinônimo de ofensiva capitalista contra o trabalho. Em consequência, conforme mostrou o presente texto, o termo “disciplina de mercado” deve ser concebido como sinônimo de “disciplina do capital”. No capitalismo desenvolvido, o papel fundamental dos mercados financeiros não concerne apenas ao fornecimento de crédito às empresas. Por exemplo, a maioria das transações como as ações das sociedades listadas nas bolsas de valores consistem em operações entre acionistas, sem que novo capital intervenha no processo.<sup>17</sup> A função complementar dos mercados financeiros é, portanto, “monitorar” a eficácia dos capitais individuais, ensejando assim que as empresas possam encontrar estratégias de exploração mais favoráveis para o capital. Os mercados financeiros transformam as reivindicações sobre o mais-valor futuro em mercadorias. O crescimento impressionante dos derivativos financeiros desde o início dos anos 1980 auxilia na consumação deste processo que consiste em acompanhar e examinar as carteiras de ativos corporativos (ou seja, verificar a capacidade das empresas para a realização de lucro). Os derivativos, em suma, transformam a exposição ao risco em mercadoria.<sup>18</sup>

Em conclusão – e ao contrário do que os keynesianos assumem –, o neoliberalismo é uma estratégia extremamente eficaz de hegemonia da classe capitalista (e não da classe rentista). Além disso, o conteúdo de classe implícito no critério de eficácia é incontestável. A eficácia conota a capacidade do capital para impor as “leis” da acumulação capitalista, afastando sem maiores dificuldades a resistência dos trabalhadores. Para além das consequências teóricas, esta conclusão tem implicações políticas importantes: *a comunidade de interesse “dentro” das empresas (trabalhadores e gestores) que se poria contra os “de fora” dos mercados financeiros é uma construção fantasiosa*. A fantasia é erguida sobre a não menos fantástica distinção entre as classes “produtivas” e as classes “não-produtivas”, um conceito que surge no interior da problemática de Keynes. Esta visão estreita o horizonte estratégico do movimento dos trabalhadores; eles passam a defender um capitalismo “melhor”, ou seja, um sistema “melhor” de dominação e de exploração de classe. A crítica keynesiana do neoliberalismo, assim, coloca limites para a prática política dos movimentos sociais no próprio âmbito da sociedade de exploração burguesa.

---

<sup>16</sup> Ver Milios (1999b, p. 161).

<sup>17</sup> Como tem sido frequentemente notado, o mercado de ações não é o principal meio para obter financiamento de capital. Mesmo no caso extremo dos sistemas fortemente baseado em tais mercados (são exemplos os Estados Unidos, a Grã-Bretanha e a Austrália), a principal fonte de financiamento vem dos lucros retidos, dos empréstimos bancários e das emissões de títulos (Bryan e Rafferty, 2006; Dumenil e Lévy, 2004; Deakin, 2005). Ao mesmo tempo, é bom notar, em contraste com o que tem sido afirmado por autores heterodoxos, que as companhias de capital aberto, desde o começo dos anos 1980, tornaram-se crescentemente avessas à distribuição de dividendos (Fama e French, 2001).

<sup>18</sup> “Mediante o emprego dos derivativos, a capacidade de comensurar o valor dos ativos de capital dentro e entre as empresas, em qualquer ponto no tempo, tornou-se uma medida de desempenho do capital, ao lado – e talvez acima – da capacidade de produzir excedentes ao longo do tempo. [...] Os derivativos transformam os fundos próprios das empresas em ativos financeiros que podem ser precificados e, assim, negociados ou ‘reempacotados’, sem ter quer movê-los fisicamente – ou até mesmo sem mudar a sua propriedade” (Bryan e Rafferty, 2006, p. 97).

## Referências bibliográficas

- Balibar, É. Marx et l'entreprise. *Politique Aujourd'hui*, 1984
- Brenner, R. The world economy at the turn of the millennium toward boom or crisis? *Review of International Political Economy*, 2001, vol. 8 (1), p. 6-44.
- Brenner, R. Devastating Crisis Unfolds. *IV Online Magazine*: IV396 – 2008. Internet: <http://www.internationalviewpoint.org/spip.php?article1417>.
- Bryan, D.; Rafferty, M. *Capitalism with derivatives, a political economy of financial derivatives, Capital and Class*. Nova Iorque e Londres: Palgrave Macmillan, 2006
- Busch, K. *Die Krise der Europäischen Gemeinschaft*. Frankfurt: Europäische Verlagsanstalt, 1978.
- Campbell, A. Post-WWII profit rate dynamics in the United States, Japan, and Germany: a classical perspective. ICAPE 2003 Conference: The Future of Heterodox Economics, University of Missouri at Kansas City, 5-7 de junho de 2003.
- Crotty, J. The neoliberal paradox: the impact of destructive product market competition and 'modern' financial markets on nonfinancial corporation performance in the neoliberal era. G. A. Epstein (ed.) *Financialization and the World Economy*. Cheltenham (GB) e Northampton (EUA): Edward Elgar, 2005, p. 77-110.
- Deakin, D. The Coming transformation of shareholder value. *Corporate Governance: An International Review*, 2005, vol. 13 (1), p. 11-18.
- Dumenil, G.; Levy, D. *Capital resurgent*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2004.
- Epstein, G. Financialization, rentier interests, and central bank policy. *PERI Conference on Financialization of the World Economy*, 7-8 de dezembro de 2001. Internet: [http://www.umass.edu/peri/pdfs/fin\\_Epstein.pdf](http://www.umass.edu/peri/pdfs/fin_Epstein.pdf).
- Froud, J.; Leaver, A.; Williams, K. New actors in a financialised economy and the remaking of capitalism. *New Political Economy*, 2007, vol. 12 (3), p. 339-347.
- Grahl, J.; Teague, P. The Regulation School, the employment relation and financialization. *Economy and Society*, 2000, vol. 29 (1), p. 160-178.
- Fama, E. F.; French, K. R. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 2001, nº 60, p. 3-43.
- Hilferding, R. *Finance capital*. Londres: Routledge and Kegan Paul, 1981.
- Ioakimoglou, E.; Milios, J. Capital accumulation and profitability in Greece (1964-2004). INEK-2005 Conference on Sustainable Development. Nicosia, 23-24 de julho de 2005. Internet: <http://users.ntua.gr/jmilios/en/pc.html>.
- Keynes, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. Cambridge (GB): Cambridge University Press, 1973.
- Krugman, P. *The age of diminished expectations*. Cambridge (EUA) and Londres (GB): The MIT Press, 1997.
- \_\_\_\_\_. *The conscience of a liberal*. Nova Iorque: W.W. Norton & Company Ltd, 2007.
- Lapavistas, C. Financialised capitalism: direct exploitation and periodic bubbles. Working paper, Department of Economics, SOAS, University of London, 2008. Internet: <http://www.soas.ac.uk/economics/events/crisis/43939.pdf>.
- Marx, K. *Capital, Volume I*, Londres: Penguin Classics, London, 1990.
- \_\_\_\_\_. *Capital, Volume III*. Londres: Penguin Classics, 1991.
- Mattick, P. *Marx and Keynes*. Londres: Merlin Press, 1980.



- Milios, J. Diminished profitability and welfare decline. Reflections on the irreformability of capitalism in the 1990s. J. Milios, L. Katseli and T. Pelagidis (eds.) *Rethinking Democracy and the Welfare State*. Athenas: Ellinika Grammata, 1999.
- Milios, J.; Dimoulis, D.; Economakis, G. *Karl Marx and the classics, an essay on value, crises and the capitalist mode of production*. Inglaterra: Ashgate Publishing Limited, 2002.
- Minsky, H. P. *Inflation, Recession and Economic Policy*. Sussex: Wheatsheaf Books Ltd, 1982.
- \_\_\_\_\_. Schumpeter and finance. S. Biasco, A. Roncaglia and M. Salvati (eds.) *Market and institutions in economic development: essays in honor of Sylos Labini*. Nova Iorque: St. Martin's Press, 1993.
- O'Hara, P. A. *Growth and development in the global political economy*. Londres and Nova Iorque: Routledge, 2006.
- Panitch, L.; Gindin, S. Global capitalism and American empire. Leo Panitch and Colin Leys (eds.), *The Socialist Register 2004*. Londres: Merlin, 2003, p. 1–42.
- Smithin, J. *Macroeconomic Policy and the Future of Capitalism*, Edward Elgar Publishing Limited, 1996.
- Wolff, R. Capitalist Crisis, Marx's Shadow. Mrzine, 2008. Internet: <http://www.monthlyreview.org/mrzine/wolff260908.html>.
- Wray, L. R. Financial markets meltdown. What can we learn from Minsky? Working Paper, nº 94, The Levy Economics Institute, 2008.

## Resumo

Neste artigo, Milios e Sotiropoulos mostram que o neoliberalismo não pode ser interpretado como subproduto da dominação do setor financeiro sobre as 'empresas produtivas' nem pode ser visto como sintoma do governo da 'classe rentista' sobre o resto da sociedade. O neoliberalismo é uma estratégia da classe capitalista como um todo. A sua predominância é subproduto de uma mudança na relação de forças entre as classes sociais após a crise econômica dos anos setenta. Além disso, eles mostram que a crise atual é sistêmica e que aconteceu devido a falhas do próprio modelo neoliberal.

**Palavras chaves:** neoliberalismo; vingança dos rentistas; financeirização; disciplina do mercado; disciplina do capital.

## Abstract

In this paper, Milios and Sotiropoulos shows that neoliberalism neither can be interpreted as the by-product of domination by the financial sector over 'productive enterprise' nor can it be seen as a symptom of the rule of the 'rentier class' over the rest of society. Neoliberalism is a strategy of the capitalist class as a whole. Its predominance is the by-product of a shift in the social class relation of forces following the economic crisis of the seventies. Furthermore, they shows that the present crisis is systemic and happened by failures of the own neoliberal model.

**Key words:** neoliberalism; revenge of the rentiers; financialization; market discipline; capital discipline.