



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PIAUÍ
CENTRO DE CIÊNCIAS HUMANAS E LETRAS
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

TEXTO DE DISCUSSÃO Nº 01

**A HIPÓTESE DA INSTABILIDADE
FINANCEIRA DIANTE DO CAPITALISMO
GLOBALIZADO**

**SAMUEL COSTA FILHO
MARÇO/2002**

Texto de Discussão

Ano 1 - nº 01 - março/2002

Reitor da Universidade Federal do Piauí

Prof. Pedro Leopoldino

Diretor do Centro de Ciências Humanas e Letras

Prof. Antonio Fonseca dos Santos Neto

Chefe do Departamento de Ciências Econômicas

Prof. Edson José de Castro Lima

Coordenador do Curso de Ciências Econômicas

Prof. Luiz Carlos Rodrigues Cruz Puscas

Editado pelo DECON

Responsável

Econ./DECON Enoisa Veras

Conselho Editorial

Prof./DECON Esp. Luiz Carlos Rodrigues Cruz Puscas

Prof./DECON Dra. Maria do Socorro Lira Monteiro

Prof./DECON Dr. Solimar Oliveira Lima

FICHA CATALOGRÁFICA

Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Piauí - v.1, n.01, a.1 (março 2002) - Teresina: UFPI, 2002 - ISSN 1678-1988

1.Economia - Periódicos

CDD 330.05

A HIPÓTESE DA INSTABILIDADE FINANCEIRA DIANTE DO CAPITALISMO GLOBALIZADO

Samuel Costa Filho¹

Resumo: *O presente trabalho objetiva analisar a teoria da instabilidade financeira de MINSKY diante das transformações verificadas no sistema capitalista em nível mundial, ou seja, confrontar a teoria com o processo conhecido pelo nome de Globalização. Inicialmente, o mesmo demonstra que o período denominado The Golden Age of Capitalism (1945/1974) representou uma fase de grande prosperidade, onde teoria e política econômica respaldavam a estratégia de intervenção e regulação da economia. A estagflação nos anos 70 contestou a síntese neoclássico-Keynesiana dominante e provocou a retomada da supremacia liberal. A seguir, esse trabalho apresenta como as transformações no cenário econômico internacional (desregulamentação, desintermediação, liberalização e ataques especulativos) determinaram uma nova etapa no desenvolvimento do capitalismo em nível mundial. No início, o conceito de Globalização foi divulgado e manipulado de maneira tal a mostrar harmonia e independência no interior do capitalismo. Todavia, um estudo apurado desse regime mundial de acumulação vem revelar sua face predominantemente rentista e parasitária, gerando um ambiente especulativo. Esse ambiente especulativo aumentou a instabilidade e a tensão nas finanças internacionais. O item seguinte e final discute a contemporaneidade de Minsky e a alternativa representada pela corrente pós-keynesiana.*

1. INTRODUÇÃO

A teoria econômica ortodoxa dedica-se ao estudo de posições de equilíbrio. Seus economistas constroem e trabalham com modelos em que o processo e resultado do ajustamento final conduzem supostamente a um equilíbrio.

O método dos neoclássicos, monetaristas e novos clássicos não objetiva estilizar a realidade de uma maneira mais próxima do possível. Eles produzem construções teóricas analiticamente complexas e, ao mesmo tempo, irrelevantes para descrever e explicar fenômenos concretos. Seus modelos são abstratos, irreais. Todavia, o importante para a ortodoxia é a capacidade de previsão que esses modelos exibem.

Apesar da validade teórica de suas deduções, é cada vez mais evidente a irrelevância, para o mundo real, das proposições dos economistas do mainstream. Suas teorias têm fraca possibilidade de descrição, explicação e previsão dos problemas complexos de uma economia monetária moderna.

¹ Professor Adjunto da UFPI, Mestre em Economia pelo CAEN, Doutorando do IE/UNICAMP.

A complexidade inerente a uma economia capitalista invalida a proposição ortodoxa segundo a qual o funcionamento do mercado, com cada agente guiado exclusivamente pelo próprio interesse, leva a economia a alguma posição ótima. Além do que, o funcionamento dos mercados financeiros desmente amplamente as hipóteses de homogeneidade dos comportamentos, equilíbrio geral e expectativas que fundamentam suas abordagens teóricas.

No capitalismo atual, os compromissos de pagamento em moeda e o mercado livre podem transformar resultados desfavoráveis em resultados ainda piores. Assim, diferentemente do que prega a ortodoxia, os mercados podem levar a resultados desfavoráveis.

Por outro lado, os economistas pós-keynesianos incorporam em seu modelo a incerteza gerada por expectativas divergentes no comportamento dos agentes econômicos, no que diz respeito às decisões da vida econômica e, mais adequada, às características das modernas economias capitalistas.

O pensamento pós-keynesiano tem como ponto central o papel da moeda nas economias capitalistas modernas, resgatando o conceito de economia monetária de produção de J. M. Keynes. Entre seus autores, destacam-se Victoria Chick, Jan Kregel, Paul Davidson e Hyman P. Minsky.

Hyman Minsky é, sem dúvida, um dos autores pós-keynesianos mais expressivos. Procurando resgatar as características básicas do pensamento de Keynes a respeito do funcionamento das economias capitalistas, introduz na análise da instabilidade do capitalismo as transformações institucionais decorrentes do desenvolvimento das relações financeiras (Caporele Madi, 1993).

Diferentemente da crença ortodoxa que afirma que os mercados são perfeitos e tendem para a posição ótima de equilíbrio, Minsky aponta as deficiências endógenas e a instabilidade do capitalismo. Sua teoria é um excelente ataque à dicotomia clássica do mainstream entre o setor real e monetário, ressaltando os elementos negativos da circulação financeira. Complementa as idéias de J. M. Keynes ao focar o financiamento dos investimentos.

Hyman P. Minsky parte da idéia de que a operação de um sistema econômico competitivo produz forças internas desestabilizantes que levam a crises. Ele procurou explicar as flutuações da economia capitalista, sua instabilidade e incoerência como decorrentes das transformações institucionais associadas ao desenvolvimento das relações financeiras.

O quadro atual parece revelar uma situação de instabilidade e incerteza. De modo diferente do apresentado pela ideologia liberal, a desregulamentação e liberalização da economia, a desintermediação bancária e o fim das restrições ao movimento de capital conduziram os países na via da instabilidade, tensões financeiras e crises periódicas.

Nos anos 90 assistimos diversos episódios e tensões nas finanças internacionais. Essas tensões se intensificaram de modo extraordinário nos últimos tempos, atingindo o México, a Rússia, a economia japonesa, os “tigres asiáticos” e, ultimamente, a Argentina.

Meu objetivo resume-se em analisar o contexto econômico internacional da atualidade e a adequação da teoria da instabilidade financeira de Hyman Minsky na explicação e entendimento dessa fase do capitalismo.

Seguindo esta orientação, dividi o trabalho em três partes. Na primeira, faço uma breve exposição da chamada “Globalização” e da evolução da economia capitalista nos últimos anos. E, logo em seguida, procuro mostrar a minimização ou esquecimento dos efeitos adversos decorrentes da liberalização desenfreada, aos quais foi exposto o capitalismo.

A segunda parte está dedicada à apresentação e discussão do paradigma da Instabilidade usado por John Maynard Keynes e a teoria da Instabilidade Financeira de Minsky.

O capítulo final recupera os principais resultados das partes anteriores e converge para demonstrar o fato de que a teoria, apesar do seu avanço, necessita ser atualizada para conseguir explicar a atual fase do capitalismo.

PARTE I **Conceito de** **Globalização**

“O capital monetário, obcecado pelo ‘fetichismo da liquidez’, tem comportamento patologicamente nervoso, para não dizer medroso, de modo que a ‘busca de credibilidade’ diante dos mercados tornou-se o ‘novo Graal’ dos Governos”.

*Francois Chesnais – A Mundialização do Capital.
São Paulo: Xamã, 1996, p. 15.*

EVOLUÇÃO DA ECONOMIA CAPITALISTA NOS ÚLTIMOS ANOS

Entre 1945 e 1974, ocorreu uma onda de crescimento longa e relativamente estável que hoje conhecemos por The Golden Age of Capitalism ou os Trinta Anos Gloriosos. Em virtude deste longo período de crescimento, chegou-se a pensar que o capitalismo tinha encontrado o caminho definitivo de um crescimento forte, duradouro e equilibrado, ultrapassando os males das crises periódicas e do desemprego.

Durante esse período, os países capitalistas avançados apresentaram uma fase de excepcional dinamismo econômico, com inovações e mudanças estruturais. Todavia, as transformações experimentadas pelo capitalismo não ocorreram no mesmo sentido, e nem com a mesma intensidade em todos os países.

A economia mundial encontrava-se sob o domínio industrial, tecnológico, financeiro e militar norte-americano. Entretanto, para os Estados Unidos da América (EUA) este período não foi tão revolucionário, e os EUA simplesmente continuaram a expansão dos anos de guerra, com sua taxa de crescimento subindo menos que a de países tais como Itália, Alemanha, Japão e França (Epstein & Schor, 1990).

Sob a influência da guerra fria, os EUA implementaram o Plano Marshall para reconstrução econômica da Europa e do Japão. O padrão industrial de produção americano expandiu-se para diversos países capitalistas centrais e alguns da periferia, generalizando uma estrutura produtiva industrial com as seguintes características: “(a) rápido e prolongado crescimento internacional da produção e da produtividade; b) liderança do setor industrial; c) neste, lideram aqueles setores vinculados à produção em massa de bens de consumo duráveis (automóveis e eletrodomésticos), aos bens de capital e a química, em particular a petroquímica; d) o subsistema de filiais das grandes empresas oligopólicas assume crescente importância e torna-se a face mais aparente do processo de internacionalização produtiva; e) o ritmo de crescimento do comércio internacional é mais intenso que o do crescimento da produção industrial; f) apesar do aumento do comércio internacional, é o mercado interno dos principais países capitalistas o principal responsável pelo crescimento econômico; g) cresce a participação do emprego industrial e do emprego nos serviços (agora sob a lógica industrial), e continua caindo a participação do emprego agrícola nos mercados de trabalho nacionais; h) acelera-se a mudança das fontes energéticas, com o abandono das fontes sólidas (carvão) e sua substituição pelo petróleo, cujo preço no período favorece a expansão industrial”(Mattoso, 1995:24).

Os motivos que explicam essa extraordinária fase de grande prosperidade estão relacionados não somente com a reconstrução e as alterações na estrutura produtiva e tecnológica, mas, principalmente, pressupõem a ampliação e diversificação da intervenção do Estado na economia, impondo restrições e freios aos mecanismos de mercado. Assim, a natureza e intensidade que caracterizam o quarto de século que se seguiu à II Guerra Mundial, “The Golden Age of Capitalism”, esteve assentada na ampliação e diversificação da intervenção do Estado na economia.

Como enfatizado por Epstein & Schor (1990:126): “*The golden age was the era of demand management. Originally with monetary, and the fiscal policy, the governments of the advanced capitalist economies attempted to enhance and guide the accumulation process*”.

Esse processo de substancial reestruturação e reforma manifestada pelo capitalismo, aliado à sua maior internacionalização, produziu: i) uma economia mista que facilitou o planejamento e administração da modernização econômica pelos Estados-Nação, aumentando, enormemente, a demanda; e ii) multiplicou a capacidade e produtividade da economia mundial, tornando possível uma divisão internacional do trabalho muito mais elaborada e sofisticada.

Nesse contexto, passou a ser idéia corrente que o Estado possuía a faculdade de não só administrar e planejar a economia, mas também de assumir a manutenção da demanda agregada até próxima ao pleno emprego. Como encontrado em Hobsbawm (1995:268): “*Durante mais ou menos trinta anos houve consenso entre os pensadores e formuladores de decisões ‘ocidentais’, notadamente nos EUA, acerca do que outros países do lado não comunista poderiam fazer, ou melhor, o que não poderiam. Todos queriam um mundo de produção e comércio externo*”.

crescentes, pleno emprego, industrialização e modernização, e estavam preparados para consegui-lo, se necessário, por meio de um sistemático controle governamental e administração de economias mistas, e da cooperação com movimentos trabalhistas organizados, contanto que não fossem comunistas. A Era de Ouro do capitalismo teria sido impossível sem esse consenso de que a economia de empresa privada ('livre empresa' era o nome preferido) precisava ser salva de si mesma para sobreviver”.

A macroeconomia keynesiana aliada às teorias neoclássicas foram as concepções de teoria econômica que predominaram nesse período. Parecia existir uma ligação entre teoria econômica e política econômica, com a apresentação de uma lista de recomendações práticas para os governos, fundamentando a estratégia de intervenção e regulação desse crescimento.

O keynesianismo, analisando os problemas da “procura efetiva” e da realização de determinado nível de produção, estudando o ciclo e procurando formular políticas anticíclicas. Por outro lado, os neoclássicos, preocupados com os fatores de produção que determinavam o nível de produto potencial e utilizando os seus modelos para fazer previsões de desenvolvimento e formular políticas de crescimento econômico de longo prazo. A integração dessas duas correntes² deu origem à “síntese neoclássica”³, que somente foi suplantada na década de 70.

Nos anos 70, os países industrializados experimentaram uma nova grande crise. As economias das principais nações desenvolvidas apresentaram uma reduzida taxa de crescimento, inflação, perda de competitividade, baixa produtividade, desemprego e problemas de balanço de pagamentos⁴.

Nesse período de estagflação (estagnação com inflação)⁵, a insuficiência da política keynesiana de administração da demanda e da política neoclássica de preços relativos tornaram-se evidente. Semelhante ao ocorrido no período da Grande Depressão dos Anos 30, com a derrubada e anacronismo do paradigma então dominante, a crise da década de 70 contestou as teorias apoiadas na síntese neoclássica/keynesiana. Esse paradigma não conseguiu interpretar, recomendar e/ou proporcionar soluções para essa crise.

A crise dos anos 70 repôs brutalmente o problema da crise no sistema capitalista, levando ao reconhecimento de que os ciclos econômicos não desapareceram e com eles as crises. Os economistas e demais observadores somente após o término deste período é que começaram a perceber a fase excepcional da história por que passara o mundo capitalista desenvolvido.

As transformações que ocorreram no cenário econômico internacional e o revigoramento do pensamento neoliberal nos Estados Unidos e na Inglaterra deram margem a um retorno à

² Convém salientar que essas duas tendências divergiam muito quanto ao papel do Estado e aos métodos a utilizar nas políticas anticrise e antiinflacionárias.

³ A “Síntese Neoclássica” é uma combinação da teoria keynesiana e da teoria neoclássica renovada.

⁴ Os Estados Unidos da América constituíram o caso extremo, uma vez que seu *deficit* chegou a 16 bilhões em 1978.

⁵ Os países industrializados apresentaram, no período 1967-1973, taxas de crescimento de 4,8% e de inflação inferior a 5%. Em contrapartida, na década de 70, o crescimento reduziu-se a 2,5%, enquanto a inflação atingiu níveis superiores a 10% em vários anos (Villarreal, 1989).

ortodoxia⁶. A retomada da supremacia liberal em parte do mundo desenvolvido provocou a difusão de suas idéias e propostas para as áreas sob sua influência⁷.

A “onda neoliberal” apresentou a eficiência e liberdade de mercado e o processo de “globalização” da economia como altamente eficazes e vantajosos. Diversos analistas e jornalistas econômicos passaram a assegurar vantagens ilimitadas decorrentes do processo técnico e do mercado global, em virtude dessa nova ordem internacional em formação.

No que diz respeito aos países em desenvolvimento, a ideologia neoliberal afirmava ser a integração regional e mundial altamente benéfica. Como exemplo do sucesso das transformações liberais (políticas de desregulamentação, de privatização e de liberalização do comércio) apresentava o desempenho da economia do México, dos Tigres Asiáticos e da Argentina.

No tocante ao México, este passou por total liberalização e desregulamentação dos seus mercados monetários e financeiros, privatização e liberalização comercial. Entretanto, inicialmente, o México, posteriormente, a crise asiática e, atualmente, a Argentina, estão apresentando uma verdadeira enxurrada de “falhas dos mercados”⁸.

Como tão bem resumiu Belluzzo (1998): *“Desde a afirmação de sua supremacia nos anos 80, os mercados financeiros desregulamentados foram protagonistas de episódios ‘surpreendentes’. Entre eles estão o ‘crash’ das Bolsas de Valores de 1987; o colapso dos mercados imobiliários no Japão em 1989 e da Bolsa de Tóquio em 1990; dos ataques especulativos à lira italiana e a libra inglesa em 1992 e 1993; a crise no mercado americano de bônus em 1994; o fiasco mexicano de 1995 e finalmente o ‘contágio’ asiático ainda em curso, mas iniciado em meados de 1997 nos mercados imobiliários e de ações da Tailândia”*.

Nos últimos anos, a tensão nas finanças internacionais intensificou-se de modo extraordinário, atingindo por último a Argentina; tendo essa economia se tornado um foco de tensão. Assim, parece que *“há algo de podre no reino das finanças liberalizadas. Cresce a percepção de que a expansão dos fluxos de curto prazo e a liberalização dos movimentos de capital foi longe demais nas últimas três décadas, convertendo-se em crises recorrentes”* (Nogueira Batista, 1998:2).

No bojo dessa crise no sistema capitalista atual e, também, em meio à crise da teoria econômica, o presente trabalho objetiva averiguar a contemporaneidade da teoria de Minsky frente às transformações das finanças internacionais (desregulamentação, desintermediação, ataques especulativos⁹) e diante da dinâmica financeira das economias capitalistas. No próximo

⁶ O liberalismo ou o consenso neoliberal tomou-se tão hegemônico que passou a ser chamado de “pensamento único”. Esse pensamento consiste no conjunto de idéias, conceitos, teses e teorias convergentes que criaram o meio ambiente cultural e institucional uniforme e favorável à globalização, refletido no paradigma e na doutrina neoliberal.

⁷ A difusão de idéias e propostas baseadas no chamado “Consenso de Washington”. Por Consenso de Washington entende-se o receituário de reformas econômicas para os mercados emergentes, compostos por privatizações, liberalizações dos mercados de bens e capital, desregulamentação acentuada da economia e forte redução do papel do Estado.

⁸ O que não confirma o ponto de vista ortodoxo, pois os fundamentalistas liberais confiam na plena eficiência dos mercados.

⁹ Chesnais (1996) fala nos 3 Ds (deregulamentação, desintermediação e descompartmentação).

item apresentamos um resumo do desenvolvimento recente do mercado financeiro e do processo de globalização.

A DESINTERMEDIÇÃO BANCÁRIA EA GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

Conforme apresentado no item anterior, o processo de reconstrução das instituições capitalistas do pós-guerra objetivou construir uma ordem econômica internacional destinada a propiciar um campo de ação para as políticas nacionais de desenvolvimento, industrialização e progresso social (Belluzzo, 1995). Durante mais de duas décadas, as instituições e as políticas econômicas do *Welfare State* objetivaram a manutenção do pleno emprego e a redução das desigualdades sociais provocadas pelos mecanismos de mercado.

Contudo, entre os anos 60 e 80, ocorreu uma tendência de desregulamentação e eliminação das regras que conduziam à proteção e solvência do sistema gestado em Bretton Woods (Goodhart, 1995). Seu declínio e falência vieram ressaltar as falhas estruturais nele incorporadas. A evolução e tendências recentes dos sistemas financeiros (moeda de crédito, de capitais e câmbio) atingiram diretamente as condições institucionais e a atuação de seus principais agentes.

Mudança nas condições de concorrência, produtos e serviços são a tônica do passado recente e decorrem do novo cenário macroeconômico pós-anos 70, do avanço das novas tecnologias de comunicação e informação, além do processo de globalização dos mercados financeiros e não-financeiros, possibilitado pelas políticas de liberalização e desregulamentação financeira.

O fim das restrições ao movimento de capital induziu os países a conviverem, embora de forma diferenciada, com instabilidade cambial, fragilidade financeira, etc. Portanto, o processo de desintermediação financeira levou as instituições bancárias a buscar novas estratégias de sobrevivência, enquanto os fundos mútuos, companhias de seguros, fundos de pensões e companhias financeiras e não financeiras elevaram sua participação no mercado. Foram criados novos produtos e serviços financeiros, oferecendo maior rentabilidade aos aplicadores em ativos (a transformação das poupanças em crédito cedeu lugar a finanças diretas, mobilizada através dos mercados de ativos), avançou a formação de conglomerados e a intermediação financeira.

Nos anos 80 e 90, os investidores institucionais têm condicionado as tendências do mercado internacional de capital e em decorrência de suas estratégias globais de crescimento dos portfólios (compra e posse de ativos pelos fundos de pensões e seguradoras; arbitragem e por meio de ganhos de capital pelos fundos mútuos e fundos de hedge). Esses agentes alteram a preferência pelo tipo de ativo (associando segurança e liquidez nos seus portfólios), impulsionando o processo de integração do mercado de capital internacional (uma ligação crescente entre os mercados acionário com o fluxo internacional de capitais).

A globalização financeira é, então, uma decorrência do crescimento dos investimentos no portfólio dos agentes, dando origem e acesso a mercados organizados de inversão internacionalizados (bolsas de valores e futuros). Assistimos, também, o aprofundamento da integração dos mercados financeiros e de capitais nas transações entre residentes de vários países.

Tal processo permite o acesso dos investidores a uma gama de instrumentos negociados nas diversas economias (monitorando-se os riscos), eleva as oportunidades de gestão da riqueza e aumenta as oportunidades de financiamento das atividades produtivas. Porém, encontramos elementos de natureza especulativa conferindo ao sistema um caráter mais instável que propicia os ataques aos mercados de ações e câmbio, nas atividades bancárias e todas as formas de crédito, reduzindo o poder da gestão monetária, bancária e cambial dos bancos centrais. Então, o sistema bancário sofre pressões que podem resultar em quebra e falência, ou até avançar para o conhecido “risco sistêmico”¹⁰.

Como afirma Belluzzo & Coutinho (1996:132) *“mais do que em qualquer outro período da história econômica, as políticas monetárias estão severamente estranguladas pelas tensões e desequilíbrios que nascem dos mercados financeiros”*.

Acontece que tem havido uma grande manipulação do termo globalização. A idéia principal e melhor divulgada é de independência e harmonia, esquecendo a realidade e seus efeitos excludentes¹¹ e indesejados que produz ganhadores e perdedores¹².

O processo de globalização está associado a vertentes financeiras, produtivo-tecnológica e comercial. Na versão financeira apresenta-se na forma de autonomia e mobilidade do capital financeiro pelo mundo a um custo bastante elevado no empréstimo do dinheiro capital, na chamada financerização¹³ da economia. A órbita produtivo-tecnológica está associada aos investimentos diretos no exterior, assim como na concentração produtiva e tecnológica que reforça o poder dos oligopólios¹⁴. E, por último, a vertente comercial, que diz respeito à multiplicação do fluxo de comércio mundial devido à queda generalizada das barreiras alfandegárias, à multiplicação dos acordos bilaterais e à formação de áreas de livre comércio.

¹⁰ É o risco de instabilidade global que resulta da propagação dos movimentos especulativos nos mercados, quando a interação dos comportamentos individuais, longe de desembocar em ajustamentos corretivos, aprofunda os desequilíbrios.

¹¹ Dentre os efeitos, podemos citar: i) crescimento financeiro das dívidas públicas; ii) aumento da carga de juros; iii) enfraquecimento dos Estados; iv) diminuição dos investimentos produtivos; v) aumento do desemprego; e vi) concentração da renda, com a transferência de renda dos assalariados para os indivíduos que possuem renda e poupança

¹² Partes ganhadoras e perdedoras tanto no nível dos indivíduos, grupos sociais, países, quanto de regiões.

¹³ Os investidores preferem cada vez mais investir em títulos em detrimento do investimento produtivo. Conseqüentemente, a esfera financeira passa a ser o local principal de valorização do capital, nas transações com títulos públicos e privados, nas bolsas de valores e nos mercados futuros.

¹⁴ O oligopólio tem consolidado e avançado posições no mercado em que atua com aprofundamento da concentração da produção mundial, também concentrando investimentos no interior da tríade (composta pelos Estados Unidos da América, Japão e Europa Ocidental) proporcionando a integração de apenas uma pequena parte geográfica de países do globo. E, na área da atividade de pesquisa, realiza 89% dela nos países de origem da empresa (Amaral Filho & Pereira de Melo, 1997).

Todavia, como observam Amaral Filho & Pereira de Melo (1997:720): *“Apesar de o termo servir de idéia força do atual momento do sistema capitalista mundial, sua correspondência com a realidade tornou-se insuficiente devido à sua forte tendência à concentração geográfica, na medida em que as atividades financeiras, tecno-produtivas, comerciais, científicas e culturais concentram-se nos países da chamada Tríade, fato este que levou alguns autores (por exemplo, PETRELIA, 1996) a tratarem esse processo de ‘triadização’ no lugar de globalização. A concentração geográfica adiciona-se a centralização do capital em escala mundial, este se dando através do acelerado processo de aquisições e fusões dos capitais. Por último, pode-se acrescentar ainda o aspecto da autonomização do capital financeiro em relação das economias nacionais bem como do capital produtivo, aspecto esse que coloca em risco a própria consistência da globalização”*.

Por outro lado, o fenômeno da globalização financeira tem dado margem à heterogeneidade e de interpretações. Apresenta como característica mais marcante a aceleração do processo de internalização da produção de serviços financeiros e o acirramento da concorrência nesse mercado em nível internacional.

Segundo Gonçalves (1993), as diferentes interpretações da globalização financeira podem ser rotuladas em visão Liberal, visão da Cooperação Internacional e visão do Estado-Nacional. No ponto de vista liberal, a globalização financeira traz enormes benefícios para os países e para o conjunto da economia. Como o mercado é o “alocador ótimo” dos recursos, os capitais se dirigem para as melhores aplicações possíveis. Dessa maneira, os países e governos “bem comportados” são premiados com a entrada de capital, enquanto os países “mal comportados” são punidos com a fuga de capital.

Já a visão da Cooperação Internacional envolve um certo “liberalismo qualificado”, pois apesar de aceitar o mercado global como um conjunto de oportunidades, percebe a existência de ameaças. Suas duas principais vertentes são a Diplomática e a Financeira. Para Gonçalves (1993:5): *“A primeira opera por ampliar a participação de países como o Brasil em foros internacionais que tratem de questões monetárias e financeiras, visando enfrentar os problemas causados pela globalização. A Segunda vertente destaca a idéia de se criar um seguro (financing facility), administrado por um organismo internacional (provavelmente o FMI). Essa linha de crédito funcionaria como um fundo preventivo para evitar que fluxos financeiros internacionais levem a graves crises, como ocorreu com o México”*.

A terceira visão, a do Estado-Nacional, afirma que, apesar da globalização financeira oferecer boas oportunidades, esse fenômeno também apresenta enormes problemas, que podem ter impacto devastador sobre os países periféricos. Alerta para o fato de que a cooperação na área monetário-financeira dificilmente contemplaria os interesses dos países emergentes.

Pelo já apresentado, dá para perceber a dificuldade de se compreender tal fenômeno, à sua amplitude e à sua complexidade, como também à manipulação ideológica da noção e do conceito de globalização.

Amaral Filho & Pereira de Melo (1997:704) afirmam que: *“Independente das idiossincrasias, o momento atual da globalização pode ser definido como um fenômeno ao mesmo tempo comum e singular na história do capitalismo mundial, ambos se manifestando*

através do processo da metamorfose. A metamorfose é comum ao capitalismo porque ela sempre esteve inerente a esse sistema e nunca o abandonou, ao contrário dos sistemas anteriores. Além do que todas as metamorfoses experimentadas pelo capitalismo sempre procuraram o caminho da expansão global. Mas ela é singular porque a metamorfose em curso anuncia uma mudança radical na forma e na estrutura desse sistema, sem, no entanto destruir ou esconder sua natureza, portadora de resultados contraditórios. Portanto o momento é de grande metamorfose, isto é, um momento de passagem para um estágio mais avançado do capitalismo, cujo desenho mantém-se ainda indecifrável”.

Em virtude das finanças internacionais terem se desenvolvido de acordo com sua própria lógica, e não mais em relação direta com o financiamento dos investimentos e do comércio em nível mundial, começa a se delinear um novo regime de acumulação mundial que adquiriu a marca, cada vez mais nítida, de um capitalismo predominantemente rentista e parasitário, subordinado às necessidades do capital-dinheiro (Chesnais, 1995:2). Assim, a economia mundial neste fim de século passou a ser grandemente influenciada pelas relações monetárias e financeiras internacionais, provocando instabilidade e crises periódicas.

Plihon (1995:61), que define globalização financeira como a criação de um mercado mundial do capital financeiro, afirma que: *“Hoje em dia, o sistema financeiro internacional tornou-se um megamercado único do dinheiro, caracterizado por uma dupla unidade: de lugar, já que as diversas praças são cada vez mais interconectadas graças às modernas redes de comunicação; e de tempo, já que o sistema funciona de modo contínuo, vinte e quatro hora por dia, nas praças do Extremo Oriente, da Europa e da América do Norte”.*

Em um ambiente em que predomina a lógica especulativa, tornou-se impossível estabelecer a linha demarcatória entre especulação, arbitragem e proteção contra o risco. Ocorre que parte importante das transações financeiras está preocupada com a antecipação quanto à evolução futura das cotações. Os instrumentos tais como *Swap*¹⁵ e *derivativos*¹⁶, que têm função de propiciar cobertura contra riscos de taxa de juros (ações) e de taxas de câmbio (divisas estrangeiras), tomaram-se uma das armas mais eficientes da especulação, ou seja, de instrumento de proteção contra o risco, tornou-se uma das causas de instabilidade contra a qual eles defendiam os indivíduos.

As diversas operações financeiras têm nos bancos, nas empresas e nos investidores institucionais seus atores principais. Os bancos controlam cerca de 75% do mercado de derivativos. Contudo, os investidores institucionais, que são formados pelos Fundos de Pensão, Fundos Mútuos e Fundos de Hedge, têm assumido um papel crucial nos ataques especulativos.

No entanto, convém salientar que os atores públicos também contribuíram fortemente para o desenvolvimento das finanças mundiais ao recorrerem, maciçamente, aos mercados financeiros com a colocação dos títulos de dívida. Conforme Plihon (1995:68): “O crescimento do mercado internacional de títulos de dívida foi amplamente sustentado pelos empréstimos

¹⁵ Swap trata-se de uma troca de débitos entre duas empresas de países diferentes, permitindo que cada uma possa se beneficiar das condições de empréstimos mais favoráveis num determinado mercado.

¹⁶ Derivativos: modalidade de investimento que deriva de outros ativos como *commodities*, moeda e ações, com o intuito de usar o dinheiro da forma mais eficientemente possível.

públicos. A dívida pública constitui atualmente o suporte privilegiado das aplicações internacionais”.

Levando em conta o que foi apresentado, o objetivo seguinte consiste em discutir a teoria da instabilidade financeira de Minsky frente ao quadro explicitado.

PARTE II

O Paradigma da instabilidade de John Maynard Keynes e a Teoria da Instabilidade Financeira de Minsky

O PARADIGMA DA INSTABILIDADE

I- JOHN MAYNARD KEYNES

A maneira com que John. M. Keynes pensava o funcionamento da economia capitalista era oposta ao pensamento ortodoxo baseado na teoria do equilíbrio geral. Em manuscrito descoberto tardiamente e que faz parte do volume XXIX de suas obras completas, Keynes faz distinção entre uma economia cooperativa, uma economia neutra e uma economia empresarial.

Para Keynes, uma economia cooperativa correspondia exatamente aos postulados defendidos pelos economistas clássicos. Nessa economia cada um dos fatores recebe de acordo com a sua produtividade e as curvas de oferta e demanda irão determinar o preço, a quantidade e o ponto de equilíbrio. Como existem “n” mercados em equilíbrio, teríamos a representação de um modelo de equilíbrio geral.

Keynes acreditava que essa economia só existiria se houvesse uma distribuição centralizada dos recursos que faria a reconciliação dos planos. Nessa estrutura econômica, o que interessa é maximizar o produto material, não existindo problemas de demanda efetiva.

A economia neutra seria, segundo Keynes, um sistema onde o dinheiro é neutro, ou seja, onde o dinheiro não desempenha uma função própria. Seria uma economia com moeda que funciona como se fosse uma economia cooperativa.

Todavia, Keynes tinha clara percepção do tipo de sociedade do seu tempo. Essa economia era denominada por ele de economia empresarial. Ele caracterizava esta sociedade dividida em dois grupos: uns que possuíam a propriedade da produção e o comando sobre o dinheiro, sobre a finança ou sobre o crédito; e outros que possuíam a força de trabalho. Assim, uns venderiam a

sua força de trabalho e outros iriam colocá-la em operação mediante a contratação do crédito, ou na busca da utilização de recursos próprios.

Nessa economia, os capitalistas detêm não somente os meios de produção, mas também são os que têm acesso aos meios capazes de mobilizá-los. Assim, o primeiro problema da produção capitalista é o desejo de adquirir e usar os meios de produção e alugar a força de trabalho com objetivo de obter um lucro no futuro. E, para isso, é necessário que os capitalistas tenham acesso aos meios de financiamento.

Então, a questão do comando sobre os meios financeiros é decisiva na economia empresarial. Diferentemente dos economistas neoclássicos, para Keynes o problema central era quem detinha o comando sobre a liquidez. Nessa economia, a produção, tanto no começo do processo como no fim, tem de ser medida em termos monetários. E, ao contrário do que dizia a lei de Say, na qual a oferta cria a sua própria demanda, para Keynes é o gasto que cria a renda.

Dentre os gastos, o elemento fundamental seria o gasto capitalista, em virtude de somente o mesmo poder gastar acima de sua renda corrente. O gasto capitalista, feito de acordo com as perspectivas de obtenção de um rendimento monetário maior do que o custo incorrido no processo.

Acontece que essa decisão é obrigatoriamente tomada em um ambiente de incerteza. Cada capitalista individualmente pode gastar abaixo ou acima daquilo necessário à utilização da capacidade produtiva e da utilização da força de trabalho. A inexistência de um órgão capaz de tomar as decisões pelos capitalistas faz com que possam existir divergências entre o que o capitalista previa e o que realmente acontece no mercado.

Cada capitalista é obrigado a tomar decisões em condições de incerteza absoluta, imaginando o que os outros irão fazer. Desse modo, vai se formando um estado de convenções em determinado momento, a respeito do andamento dos negócios e da economia. É esse fundamento tão frágil que permite a economia empresarial funcionar.

Na economia capitalista, em que o dinheiro desempenha o papel de riqueza geral, há um risco com probabilidade altíssima de que a demanda por ativos já existentes não se efetive. Pois certos ativos demandados, dentre os quais o mais importante é o dinheiro, não cria emprego e nem eleva a capacidade produtiva.

Assim, diferentemente de uma economia cooperativa, a economia empresarial usa o dinheiro como reserva de valor. A produção tem que iniciar com dinheiro para o empresário obter mais dinheiro, mas há o risco de que a demanda por riqueza não seja compatível com a demanda pela produção, ou seja, é possível ter enriquecimento com um valor do produto que seja menor que o máximo desejado.

A preocupação de John Maynard Keynes em divulgar e tornar suas idéias compreensíveis ao pensamento econômico dominante da época forçou-o a tentar traduzir o que tinha colocado nos textos e escritos não publicados na perspectiva do pensamento ortodoxo. Foi então que ele escreveu o livro “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”, em 1936, dando margem à utilização de sua contribuição pela ortodoxia.

E foi nessa obra que Keynes apontou os dois principais defeitos do sistema capitalista, no qual a economia estava envolvida por volta de meados dos anos 30: a sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego e sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas (Keynes, 1992:284).

A existência do desemprego involuntário é, para Keynes, uma característica predominante do capitalismo e não uma exceção provocada pelos sindicatos ou pela interferência do governo. No entanto, o mesmo acreditava que apesar da observância desse fato, tanto no presente como no passado, o sistema é possível de modificação.

Portanto, procurando se opor à maneira como o mundo pensava os problemas econômicos, Keynes escreveu a sua “Teoria Geral”. Partindo do Princípio da Demanda Efetiva, seleciona as variáveis que são chaves na determinação da renda, do emprego agregado e que são factíveis de serem controladas.

Segundo Keynes: *“As grandes linhas da nossa teoria podem expressar-se da maneira que se segue. Quando o emprego aumenta, aumenta, também, a renda real agregada. A psicologia da comunidade é tal que, quando a renda real agregada aumenta, o consumo agregado também aumenta, porém não tanto quanto a renda. Em conseqüência, os empresários sofreriam uma perda se o aumento total do emprego se destinasse a satisfazer a maior demanda para o consumo imediato. Dessa maneira, para justificar qualquer volume de emprego, deve existir um volume de investimento suficiente para absorver o excesso da produção total sobre o que a comunidade deseja consumir quando o emprego se acha a determinado nível. A não ser que haja este volume de investimento, as receitas dos empresários serão menores que as necessárias para induzí-los a oferecer tal volume de emprego. Daqui se segue, portanto, que, dado o que chamaremos de propensão a consumir da comunidade, o nível de equilíbrio do emprego, isto é, o nível em”. Que nada incita os empresários em conjunto a aumentar ou reduzir o emprego, dependerá do montante do investimento corrente. O montante de investimento corrente dependerá, por sua vez, do que chamaremos de incentivo para investir, o qual, como se verificará, depende da relação entre a escala da eficiência marginal do capital e o complexo das taxas de juros que incidem sobre os empréstimos de prazos e riscos diversos” (1982:39/40).*

Desse modo, a demanda agregada em uma economia fechada e sem governo seria composta por gastos de consumo e investimento. E os volumes de emprego e da renda nacionais seriam determinados no ponto de interseção da função demanda agregada com a da função oferta agregada, ou seja, no ponto em que Keynes chama de demanda efetiva.

Keynes supunha que as regras costumeiras e certos hábitos determinavam o comportamento do consumo. Logo, a componente consumo seria a parte mais estável da renda. Embora fatores objetivos e subjetivos possam ter algum grau de influência no comportamento, deslocamento, inclinação e posição da função consumo, Keynes conclui que estes elementos se modificam muito lentamente e/ou podem ser considerados de pouco significado (ou como dados) na sua influência de curto prazo. Desse modo, o que a sociedade gasta em consumo depende, em grande parte, dos gastos da renda, e a função consumo é bastante estável.

Por outro lado, o gasto de investimento, que depende da relação entre a curva de eficiência marginal do capital dos diferentes investimentos e da taxa de juros, apresenta um

comportamento instável. Assim, a dinâmica do sistema econômico é altamente influenciada pelas oscilações do investimento.

O sistema capitalista é, para Keynes, uma economia monetária de produção que tem nas expectativas dos agentes econômicos elementos determinantes do comportamento do investimento, produto e emprego. Separando as expectativas em curto prazo (que dizem respeito à produção) e longo prazo (ligadas às decisões de investimento), observa-se que as expectativas de curto prazo apresentam, na maior parte, um comportamento que confunde e entrelaça resultado esperado e realizado. Enquanto que as expectativas de longo prazo estão apoiadas em bases extremamente precárias e limitadas de conhecimento sobre o futuro.

O estado de confiança e o método de convenção são elementos que os agentes utilizam para tomar suas decisões de constituição de portfólio e/ou investimento. Apesar desse fato, existe uma grande probabilidade de que as expectativas de longo prazo venham a ser frustradas, dada à complexidade de fatores que determinam a rentabilidade do investimento durante sua vida econômica.

Destarte, os detentores de recursos, ao realizarem a constituição de seu portfólio e/ou investimento tentam se precaver com segurança contra eventos imprevistos que provoquem perdas de capital. Nessa linha, Keynes explicita o que denomina preferência pela liquidez dos ativos (preferência por meios de pagamentos mais líquidos), como atributo levado em consideração nas decisões de aplicação de capital. Por esta forma, o capitalista decide a composição desejada de seu portfólio, ordenando segundo sua rentabilidade esperada para maximizar o seu ganho e/ou reduzir ao máximo futuros prejuízos imprevistos.

No capítulo 12 (O Estado de Expectativas a Longo Prazo), Keynes apresenta as duas maneiras que um agente pode adquirir o direito ao rendimento proveniente de uma atividade produtiva. As duas são o investimento (constituição de uma empresa pela aquisição de equipamentos) e a aplicação em ações (que asseguram a um aplicador o direito sobre parcela do lucro de uma empresa).

O desenvolvimento de mercados financeiros organizados e a bolsa de valores apareceram para facilitar e/ou dinamizar o investimento produtivo. Porém, a existência desses mercados tem apresentado sobre o investimento e a estabilidade do sistema econômico um comportamento ambíguo.

Inicialmente, como afirma Keynes (1982:126): *“Todavia, as reavaliações diárias da bolsa de valores, embora se destinem, principalmente, a facilitar a transferência de investimento já realizada entre indivíduos, exercem, inevitavelmente, uma influência decisiva sobre o montante do investimento corrente. Isso porque não há nenhum sentido em se criar uma empresa nova a um custo maior quando se pode adquirir uma empresa similar existente por um preço menor, ao passo que há uma indução para se aplicarem recursos em um novo projeto que possa parecer exigir uma soma exorbitante, desde que esse empreendimento possa ser liquidado na bolsa de valores com um lucro imediato. Destarte, certas categorias de investimentos são reguladas pela expectativa média dos que negociam na bolsa de valores, tal como se manifesta no preço das ações, em vez de expectativas genuínas do empresário profissional”*.

Desse modo, o investimento em capital fixo, que representa uma iliquidez elevada dessa aplicação para o agente individual (alicerçado no estado de confiança em que o agente faz sua expectativa de longo prazo), fica bastante facilitado com a bolsa de valores, porque os investimentos que são “fixos” para a comunidade tornam-se “líquidos” para o indivíduo.

Nas palavras do próprio Keynes (1982:126): *“Mas a bolsa de valores reavalia, todos os dias, os investimentos e estas reavaliações proporcionam a oportunidade freqüente a cada indivíduo (embora isto não ocorra para a comunidade como um todo) de rever suas aplicações”*.

Contudo, além da existência da precariedade na avaliação dos fatos relevantes para estimativa dos rendimentos prováveis de um bem de investimento, a obtenção de um volume suficiente de recursos para investimento pode ser visto em face aos seguintes pontos:

1- aumento da proporção e das pessoas que têm ações sem conhecer a realidade dos negócios sem possuir capacidade, por si só, para avaliar corretamente os investimentos de acordo com seu rendimento provável no longo prazo;

2- as flutuações de curto prazo dos lucros nos investimentos existentes de determinadas empresas, embora efêmeros e desprovidos de significação, tendem a exercer uma influência excessiva;

3- o estado de confiança ou grau de confiança que as instituições de crédito concedem aos indivíduos que nelas procuram empréstimos (condições de crédito);

4- o mercado está sujeito a ondas de sentimentos otimistas ou pessimistas, que são pouco razoáveis e ainda assim legítimos na ausência de uma base sólida para cálculos satisfatórios; e

5- principalmente, as energias e habilidades dos investidores profissionais e dos especuladores estão necessariamente aplicadas no sentido de prever mudanças de curto prazo no valor dos títulos e não em fazer previsões abalizadas no longo prazo sobre a renda provável de um investimento.

Este último item adquire e exerce grande influência na psicologia coletiva do mercado. E como afirma Keynes (1982:129): *“Este é o resultado inevitável dos mercados financeiros organizados em torno da chamada “liquidez”*.

O investidor profissional, que deveria ter o objetivo orientado na análise da renda provável de um investimento durante anos, está empenhado em prever a psicologia do mercado. Assim, o investimento baseado nas previsões autênticas de longo prazo se vê ameaçada pelo predomínio da especulação financeira, à medida que progride a organização dos mercados de investimento.

A conseqüência destes comportamentos e da atuação da bolsa de valores para o investimento e para a estabilidade do sistema econômico aparece de maneira ambígua, pois se, por um lado, incentiva o investimento e a economia como *locus* de alavancagem da acumulação de capital para as empresas (conduz os novos investimentos pelos canais mais produtivos em termos de rendimentos futuros), a mesma bolsa de valores pode, por outro lado, funcionar com uma expectativa de ganhos de capital na aquisição dos títulos ou levar à especulação desenfreada.

E, como este último fato pode ocorrer, Keynes (1982:131) afirma que: *“Os especuladores podem não causar dano quando são apenas bolhas num fluxo constante de empreendimento; mas*

a situação torna-se séria quando o empreendimento se converte em bolhas no turbilhão especulativo. Quando o desenvolvimento do capital em um país se converte em subproduto das atividades de um cassino, o trabalho tende a ser malfeito”.

Este comportamento dos mercados fez Keynes pensar se não seria conveniente dar um caráter de permanência aos investimentos, a fim de curar as crises de confiança que atingem a vida econômica da nossa época e, com este fato, estabilizar o sistema econômico.

Acontece que Keynes (1982:132) tinha claro que, *“Se as aquisições individuais de valores de investimento perdessem sua liquidez, daí poderiam resultar sérias dificuldades para os investimentos novos sempre que se oferecessem aos indivíduos outros meios de conservar suas economias. Aqui jaz o dilema. À medida que um indivíduo possa empregar sua riqueza entesourando ou emprestando dinheiro, a alternativa de adquirir bens reais de capital não seria bastante atraente (sobretudo para a pessoa que não maneja esses bens e pouco sabe a respeito dele), exceto organizando mercados onde esses bens possam converter-se facilmente em dinheiro”.*

A saída desse impasse seria a de não deixar ao indivíduo outra alternativa senão encomendar a produção de bens de capital, na medida em que não preferisse consumir suas rendas; e quem não desejasse investir não teria outro remédio a não ser consumir mais. Evitando-se, desse modo, as conseqüências desastrosas de não gastar a renda nem de uma forma nem de outra.

No capítulo 13 (A Teoria Geral da Taxa de Juros), a determinação da taxa de juros ou a existência de mercados organizados para transações com títulos da dívida, Keynes mostra que a existência de um mercado organizado proporcionaria a oportunidade de amplas flutuações da preferência pela liquidez, devido ao motivo especulação.

As existências da estabilidade sistêmica e do investimento dependem da existência de uma diversidade de opiniões sobre o futuro. Assim Keynes se expressa: *“O melhor seria que conhecêssemos o futuro. Mas, não sendo este o caso, se tivermos de controlar a atividade do sistema econômico através da variação da quantidade de moeda, é importante que haja divergência de opinião”* (1982:141).

A política monetária afeta o nível de atividade econômica e não é neutra, como afirmavam os economistas clássicos. Mas embora estejamos tratando de uma economia monetária de produção capitalista, a atuação de certos mecanismos monetários não é automática, ou seja, como fala Keynes: *“Contudo, se nos vemos tentados a considerar a moeda como a bebida que estimula a atividade do sistema, não nos esqueçamos que podem surgir muitos percalços entre a taça e os lábios”* (1982:141).

Conforme já salientado, o pensamento pós-keynesiano tem como ponto central o papel da moeda e do financiamento nas economias capitalistas modernas, resgatando o conceito de economia monetária de produção de Keynes. Entre seus autores destaca-se Hyman Minsky.

Minsky, seguindo as idéias revolucionárias de Keynes, afirmou que sua obra: *“se situa na tradição pós-keynesiana que (...) significa que Keynes nos dá os ombros de um gigante sobre os*

quais podemos nos apoiar para ver mais longe e de modo mais profundo o caráter essencial de uma economia capitalista avançada. Entretanto, ser pós-keynesiano não significa se tornar servilmente dependente dos trabalhos do “grande homem” (1992:3).

II- A CONTRIBUIÇÃO TEÓRICA DE MINSKY OU HIPÓTESE DA INSTABILIDADE FINANCEIRA¹⁷

Hyman P. Minsky, como Keynes, parte da idéia que a operação de um sistema econômico competitivo produz forças internas desestabilizantes que levam a crises. Ele procurou explicar as flutuações da economia capitalista, sua instabilidade e incoerência como decorrentes das transformações institucionais associadas ao desenvolvimento das relações financeiras.

Destaca três fontes básicas da instabilidade endógena do capitalismo:

- 1) As inovações financeiras em reação às restrições impostas pelas Autoridades Monetárias;
- 2) As divergências de expectativas entre os agentes tomadores de recursos e dos emprestadores quanto às margens de segurança;
- 3) A própria estabilidade é desestabilizante.

A origem das flutuações cíclicas está na instabilidade do investimento, que tem sua origem na incerteza e nas decisões descentralizadas, descoordenadas e até incompatíveis. A expansão do investimento se torna possível graças aos recursos financeiros disponíveis, ou seja, o investimento não depende da poupança. É a oferta de “finance” e a viabilização do “funding” pelo sistema bancário de crédito que, por intermédio das inovações financeiras, elevam o montante de financiamento disponível, para alavancagem do processo de investimento. As empresas aumentam o seu grau de endividamento na crença da possibilidade de refinanciamento em curto prazo e na confiança da rentabilidade esperada em longo prazo.

A decisão quanto à composição do financiamento do portfólio é a principal causa que provoca esta instabilidade, em decorrência de, a cada momento, esta decisão contar com novas informações. Portanto, a decisão de investir como parte integrante da composição do portfólio, num estado de incerteza, é peça fundamental na análise.

Para Minsky, interessa não só que ativos escolher para reter, mas introduz o lado do passivo na discussão, ao averiguar como se dá o financiamento da retenção ou propriedade desses ativos. As unidades econômicas ou os agentes procuram compatibilizar as datas em que esperam receitas (retornos dos ativos e que são incertos) com as datas dos pagamentos (passivos com data certa). Assim, a decisão de composição de portfólio significa a compatibilização do fluxo de entrada de dinheiro com o fluxo de saída de recursos para pagar compromissos.

¹⁷ Baseado em Costa (1992; 1993).

A “fragilidade financeira” reflete o grau de prudência do endividamento dos agentes econômicos que constituem um sistema financeiro tanto pelo critério de liquidez (disponibilidade de caixa) como pelo motivo de solvência (capacidade de pagamento).

A alteração nas condições financeiras dos agentes tem impacto na sua estrutura corrente e patrimonial ao longo do ciclo econômico, conduzindo a três tipos de situações: Hedge, Especulativa e Ponzi.

As unidades hedges (defensivas) mantêm uma relação favorável entre a renda bruta esperada e a cobertura do financiamento de sua dívida (principal e juros), a qualquer nível de taxa de juros. Porém, é necessário que essas unidades possuam ativos líquidos na forma em que os débitos estejam denominados. Elas estão permanentemente a salvo das flutuações do mercado financeiro se o mercado de bens opera como o esperado. Somente estão sujeitas a insolvência se suas rendas caírem abaixo dos custos correntes.

As unidades especulativas possuem viabilidade do fluxo de caixa no longo prazo, mas em alguns períodos assumem eventuais prejuízos. Têm necessidade de refinanciamento de posições no curto prazo, ou de se desfazer de ativos. Dependem do setor financeiro para manutenção do crédito e não estão protegidas das oscilações dos juros, o que pode agravar a sua fragilidade financeira.

Finalmente, as unidades econômicas Ponzi são de caráter altamente especulativo. A necessidade de refinanciamento alcança parte ou a totalidade dos juros (ou liquidam ativos). Suas dívidas são emitidas para serem roladas, ou seja, são crescentes e mais vulneráveis às flutuações do mercado financeiro.

O grau de predomínio de cada um desses tipos de agentes dá a característica da economia. O processo de passagem que eleva o grau de fragilidade financeira (nível de prudência no endividamento das firmas) de hedge à especulativo e daí à Ponzi, evolui de acordo com as fases do ciclo econômico. Desse modo, a natureza da atividade bancária passa a ser central para exploração da instabilidade e da crise no capitalismo.

Segundo Minsky (1994), as principais proposições teóricas da hipótese da “instabilidade financeira” são: 1) uma economia capitalista que opere sem restrições e que possua um sistema financeiro sofisticado, complexo e em contínua evolução, apresenta períodos de estabilidade e períodos de comportamento turbulento e até mesmo caótico; 2) comportamentos econômicos turbulentos e caóticos são fenômenos endógenos às economias capitalistas; 3) esses comportamentos podem assumir a forma de inflações interativas, bolhas especulativas ou profundas deflações de débitos inter-relacionadas; 4) à medida que esses processos se estabelecem, parece adquirir movimento próprio - contudo, exatamente, quando o comportamento caótico parece infundável, uma combinação de restrições cria condições para surgimento e emergência de um novo regime de estabilidade; 5) é provável que a estagnação caracterize a estabilidade que se segue à turbulência; e 6) com o passar do tempo, ocorre uma aceleração da expansão, bem como a emergência da especulação e de uma baixa inflação que conduzem a outro regime de ampliação incoerente e contrações desastrosas.

A opinião de Minsky é a de que o Banco Central pode controlar esse processo, como empréstador de última instância, validando a estrutura de endividamento especulativo e dando garantia de liquidez aos agentes endividados, ou seja, as Autoridades Monetárias podem abortar a crise. A elevação dos gastos públicos deve complementar a atuação do Banco Central, para estabilizar os lucros agregados e evitar uma deflação da dívida e uma recessão profunda.

A teoria de H. Minsky contribuiu para elucidar os fenômenos inerentes ao ciclo de negócios, incorporando a composição dos passivos na explicação da instabilidade financeira e seu impacto no ciclo de investimento produtivo. Significou um relevante avanço frente à posição ortodoxa do *mainstream* na explicação teórica do funcionamento de uma economia monetária da produção.

III – PERSPECTIVA PÓS KEYNESIANA¹⁸ E O CONCEITO DE ECONOMIA MONETÁRIA DA PRODUÇÃO

Baseados no volume XXIX das obras completas de John Maynard Keynes, os pós-keynesianos identificaram os princípios definidores de uma economia monetária da produção. E, nos trabalhos de Keynes, constatamos, também, a influência Marshalliana das expectativas desempenhando papel fundamental no comportamento dos agentes econômicos¹⁹.

Os autores pós keynesianos concordam com a crítica dirigida à síntese neoclássica, segundo a qual, essa transportou a economia de Keynes para um sistema de equilíbrio geral, violou o princípio fundamental que rejeita a noção de ajuste simultâneo e automático entre os mercados e ignorou o fator tempo na explicação da dinâmica das economias capitalistas.

Para a escola Pós Keynesiana: *“o elemento central da contribuição de Keynes está no papel de destaque atribuído à incerteza que cerca qualquer decisão que envolva tempo e, em particular, a incerteza associada à decisão de investir. Na verdade, pode-se mesmo falar de uma tríade pós-keynesiana cujas palavras-chave seriam tempo, incerteza e moeda. As decisões de investir, produzir, alocar ativos, etc. são tomadas tendo em vista expectativas do que ocorrerá no futuro e, uma vez tomadas, os resultados, a cada momento no tempo, tornam-se irreversíveis. As expectativas, a depender das circunstâncias, incorporam maior ou menor grau de incerteza, as conseqüências de um erro expectacional dependerão da possibilidade de alteração dos planos para o futuro sem que se incorra em perdas significativas. Isto é, as decisões se diferenciam, inter alia, pelo seu grau de flexibilidade quanto a mudanças (pouco custosas) de rumos”* (Amadeo, 1992:142-143).

¹⁸ Grupo de autores que defende o ponto de vista segundo o qual Keynes tentou construir um novo paradigma para as Ciências Econômicas.

¹⁹ Os postulados centrais da teoria monetária Marshalliana parecem guardar - em certa extensão - semelhanças com a economia monetária clássica de Thornton e com a economia monetária de produção de Keynes (em que pese a ausência do princípio de demanda efetiva) (Andrade & Lopes, 1992).

Todavia, os autores pós keynesianos não procuram apenas pregar uma retomada da obra de John Maynard Keynes, buscando recuperar o papel da moeda na economia capitalista. Eles buscam resgatar e desenvolver uma alternativa teórica à tradição da síntese neoclássica²⁰.

Tendo por base o artigo de Carvalho (1992), constatamos que os fundamentos da macroeconomia pós keynesiana é composta pelos seguintes axiomas:

- a) Axioma da produção - o qual leva em consideração que o processo produtivo é necessariamente temporal, levando em conta a cadeia de efeitos que se espalha pela economia. Por isso, ter em conta o processo de produção significa considerar a demora e defasagens de reação causadas pela disponibilidade de informação e/ou de natureza técnica;
- b) Axioma da decisão - significando que numa economia capitalista o poder de decisão não é distribuído de forma igualitária entre empresas e trabalhadores;
- c) Axioma da não-pré-conciliação de planos - significa que na economia monetária moderna não existe instituição de comando fora o mercado que determine às firmas o que produzir²¹. Com isso, abre-se espaço para expectativa e a especulação na escolha de alternativas e de estratégias;
- d) Axioma da irreversibilidade do tempo - para Keynes, existem decisões cruciais que caracterizam processo irreversíveis, isto é, o seu desenrolar, que, uma vez iniciado só pode ser detido à custa de grandes perdas e em condições diferentes das iniciais. A decisão destrói o contexto em que é tomada e não pode ser repetida (o que é um ponto crucial para a introdução do princípio da incerteza). Como afirma Carvalho (1992:177): *“Em face da incerteza, os agentes buscam se defender da possibilidade, incalculável, de que decisões cruciais levem a perdas irreversíveis”*. Segundo ainda Carvalho, (1992:179), esse axioma leva a recusa: *“por um lado, a visão mecanicista de modelos que postulam regras simples para decisões complexas como a de investimento, em geral sequer considerando-se a mediação de expectativas que vai além das deficiências reconhecidas dos modelos de expectativas racionais”*;
- e) Axioma das propriedades da moeda - a moeda apresenta na teoria de John Keynes os atributos de ter negligenciável elasticidade de produção e substituição. Assim, os contratos são firmados em moeda e comandam toda a atividade capitalista de tal modo que a moeda tem como principal atributo a liquidez²².

Para Carvalho (1992:183), *“... no modelo pós keynesiano é moeda o conjunto de ativos que compreenda a moeda legal e seus substitutos perfeitos, definidos estes últimos como aqueles para os quais existam mercados à vista e market-makers que permitam sua conversibilidade imediata a taxas de câmbio fixas em termos de moeda legal. É isto que permite que débitos privados (como depósitos à vista em bancos comerciais) possam se tornar moeda”*.

²⁰ Embora Keynes não tenha apresentado suas reflexões em termos de axiomas, o economista Paul Davidson (1984) apresentou os fundamentos pós-keynesianos em termos de axiomas.

²¹ Visão de Keynes é muito próxima, neste sentido, da “anarquia da produção capitalista” de Marx (Carvalho, 1992).

²² Liquidez é o atributo da conversibilidade em qualquer ativo rápida e prontamente.

E levando em consideração o risco e a liquidez, temos que *“não apenas bens de capital enquanto classe sofre a concorrência de ativos líquidos, como também no interior desta classe de ativos alguns tipos de bens se tornam mais arriscados que outros”* (Carvalho, 1992:188).

Conforme o exposto anteriormente, inferimos que os trabalhos de Keynes e dos pós keynesianos enfatizam que *“ao contrário de outros sistemas econômicos, o capitalismo é um sistema fluído em que os agentes não têm lugares predeterminados nem funções imutáveis impostas por costume ou comando. A alocação de recursos não obedece a tradições ou órgãos centralizados, mas, sim à perspectiva de lucro, de apropriação de um excedente sobre os custos de produção. O capitalismo é um sistema que repousa, assim, no cálculo, na comparação quantitativa de ganhos que cada atividade oferece potencialmente. Mas o cálculo exige a medida e esta a unidade de medida. A moeda é essencial por ser esta unidade. Sua função primordial é servir de moeda de conta da economia, nas suas transações à vista ou a termo. Estas últimas são fundamentais em uma economia complexa onde os processos produtivos são prolongados, como no capitalismo moderno”* (Carvalho, 1992:189).

Estas características de uma economia monetária da produção dizem respeito e aproxima a teoria pós keynesiana da realidade apresentada por uma economia capitalista.

PARTE III

Conclusões

“... o aluno que busca aqui a Verdade não ficara simplesmente desapontado; nele terá sido inculcada a idéia perturbadora de que realmente não existe tal coisa. As teorias raramente são Verdadeiras ou Falsas, mas podem ser julgadas mais ou menos pertinentes ao lugar e à época a que se aplicam”.

Victoria Chick, Macroeconomia após Keynes: um reexame da Teoria Geral. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1993. P.X.

CONCLUSÕES PRELIMINARES

A crise de 1929 foi a crise da regulação concorrencial caracterizada pela flexibilidade dos preços, dos salários e do emprego. O Estado e o Fordismo estabeleceram uma nova forma de regulação que permitiu a economia sair da crise para o crescimento.

A intervenção do Estado na Era de Ouro do capitalismo criou regras de coordenação, tais como: i) regras de formação dos preços e salários (preços administrados, contratos e acordos coletivos de trabalho, estabilidade no emprego); ii) compromisso de manutenção de renda mesmo para as pessoas não empregadas (seguro desemprego e renda para os aposentados); iii) criação de regime monetário (com reforço da Autoridade Monetária e com o Banco Central como monetizador das dívidas) e do regime fiscal (para viabilizar a redistribuição de renda e o gasto

público); e iv) construção de instituições básicas que permitiram a internacionalização do capital, o ingresso sistemático de dólares para liquidez da economia mundial, como também gerir os conflitos surgidos no pós-guerra.

A teoria da corrente hegemônica (de orientação americana ou inglesa) foi a fonte de inspiração para algumas experiências de política econômica nos países desenvolvidos. E a síntese neoclássica-keynesiana, ao alterar o pensamento de Keynes, estabeleceu que a economia poderia ser estabilizada e o crescimento sustentado através da política fiscal destinada a alterar a demanda. Para estes economistas, a moeda não importava e a política monetária seria inócua.

Desse modo, tomou-se idéia comum a citação de que a política econômica keynesiana poderia estabilizar a economia e estimular o crescimento através da política fiscal (gasto governamental, tributação) destinada a alterar o nível de demanda agregada. Afirmava-se, ainda, que o Estado, por intermédio do déficit público, tinha sido o elemento principal a influir no comportamento da economia durante os anos dourados. Generalizou-se, então, a tese segundo a qual a política keynesiana de administração da demanda por intermédio dos instrumentos fiscais (déficit público) fora a responsável pela fase “The Golden Age of Capitalism”.

Porém, a economia capitalista funciona em um movimento contraditório expresso pelo caráter cíclico da acumulação. Na expansão, torna atraente a valorização, estimulando o crescimento da capacidade produtiva e o movimento de reinversão dos lucros em capital. O processo acumulativo e progressivo desse capital produz capacidade ociosa não-planejada. Ocorre uma crise que vai provocar declínio na taxa de acumulação, desvalorização e destruição de parte da capacidade produtiva. E recria as condições necessárias a um novo ciclo de valorização. Nesse processo, a lógica do investimento acelera a acumulação que leva à crise e, assim, recria as condições para um novo processo de acumulação.

A teoria econômica de Keynes como também a de Kalecki, em oposição à ortodoxia (que afirma a importância da componente poupança) têm no investimento a variável explicativa da dinâmica capitalista. O investimento, que, segundo Keynes, depende das expectativas que os empresários tenham quanto a seu rendimento futuro, determina o nível de emprego e o produto da economia. E, para Kalecki, o nível de renda e suas variações (ciclo e crescimento) são determinados pela variação do investimento. Já o déficit público e os gastos e investimentos realizados pelo Estado têm função subsidiária de reestimular esse elemento principal, ou seja, o investimento privado.

Apesar da defesa da intervenção do governo visando estabilizar o investimento, Keynes não era um entusiasta do déficit fiscal (Miranda. 1992:70), como também não há nada na obra de John Maynard Keynes que aponte no sentido fiscalista assumido e adotado por determinados economistas. Como bem salienta Victoria Chick: “‘Keynes falou de obras públicas’; os keynesianos falam de ‘Política Fiscal’” (1993: 351).

E mais: “É uma curiosa ironia que a ‘economia Keynesiana’ seja entendida como um certo conjunto de prescrições políticas, ainda que na Teoria Geral seja dado muito pouco espaço às conseqüências da teoria para a política governamental” (Chick, 1993:349).

A tese de que o gasto deficitário foi o responsável pelo crescimento das economias desenvolvidas e a idéia da política fiscal como instrumento anticíclico conjuntural estão associadas a uma visão distorcida da obra de Keynes. Além do que, a política “Keynesiana” diz respeito a objetivos muito mais gerais e amplos do que somente o controle da demanda pelo gasto público, pois Keynes estudou uma economia monetária, onde a moeda e o regime monetário são aspectos fundamentais.

Por isso, a política Keynesiana tem a ver não só com a administração da demanda agregada visando o pleno emprego, mas também com um adequado regime monetário (gestão da moeda nacional e sistema monetário internacional) que favoreça a expansão econômica. Nesse regime, a criação e expansão do crédito de longo prazo e “funding” permitem que as empresas façam investimentos e sustentem o crescimento.

Em suma, nessa fase da história do capitalismo, o Estado não substituiu e/ou solapou o investimento privado, mas veio para complementar e estimular a iniciativa privada. Essa visão “substitutivista” diz respeito ao pensamento da ortodoxia, segundo o qual o investimento público reduz e/ou substitui o investimento privado. Para esses economistas, baseados na “Lei de Say”, os gastos públicos não exercem efeitos sobre a economia e o crescimento, pois constituem apenas uma transferência dos gastos privados (Miglioli, 1982). Como demonstrado por Keynes e Kalecki, ainda é o investimento o elemento fundamental na dinâmica capitalista ao determinar o emprego, a renda e poupança nacional, etc. E, mesmo ocorrendo a entrada do Estado na economia, não eliminaria as possibilidades de crises de realização no capitalismo. Estas economias permaneceriam potencialmente instáveis, pois o investimento é ao mesmo tempo elemento da demanda efetiva e instrumento de expansão da capacidade produtiva, ou seja, um elemento cíclico por natureza (Kalecki, 1977).

E esse capitalismo tem provado sua eficiência como sistema, resistindo e se renovando a cada grande crise, ou seja, o capitalismo tem demonstrado ser tanto um sistema dinâmico como o de mais elevado poder de transformação que já existiu na história da humanidade, superando todas as crises por que passou, constantemente se recuperando. É impressionante a agilidade, vitalidade e capacidade de adaptação que esse sistema tem para sair da crise e continuar no caminho do crescimento (Avena, 1998).

A elevada flexibilidade do sistema capitalista faz com que ele encontre sempre uma saída na própria crise. No presente século, ocorreu que a crise de 1929 foi a crise da regulação concorrencial caracterizada pela flexibilidade dos preços, dos salários e do emprego. O Estado e o Fordismo estabeleceram uma nova forma de regulação que permitiu a economia sair da crise para o crescimento. Todavia, as estruturas fundamentais da nossa sociedade continuaram a ser as do capitalismo, e estas deram provas de capacidade de adaptação e o seu modo de regulação transformou-se.

Os ciclos econômicos que pareciam eliminados a partir da “Golden Age of Capitalism”, em virtude das políticas implementadas pelo Estado, ressurgem nos anos 70, mostrando que estas fazem parte da dinâmica do processo de acumulação de capital da economia capitalista (característica sempre destacada pelos marxistas).

O funcionamento dessa economia apresenta sucessivos momentos de valorização e crise que diferem do “ciclo econômico puro”, em virtude do processo de mudanças técnicas, organizacionais e financeiras na estrutura interna do capital imprimir características diferentes a cada ciclo (Mazzucchelli, 1985).

O atual contexto histórico-institucional financeiro - em que existe desintermediação bancária, securitização, lançamento de título de dívida pública direta, títulos de propriedade e derivativos, globalização financeira, etc. - torna oportuna a questão da validade e contemporaneidade da teoria da instabilidade financeira de Minsky diante do capitalismo financeiro globalizado.

Estamos a perceber que as tendências internacionais do sistema financeiro com 1) a desintermediação financeira e crescimento do processo de securitização; 2) o papel crescente dos investidores institucionais; 3) a generalização do banco universal ou múltiplo; 4) a proliferação dos produtos derivativos; e 5) a tendência à globalização financeira, vêm caracterizar a transição de uma economia de endividamento para uma economia de mercado de capitais.

O atual ciclo de crédito diz respeito a um determinante exógeno do ciclo de preços dos ativos, de forma relativamente autônoma frente aos ciclos de negócios, provocando ciclos especulativos, alavancados pelos créditos bancário, e podendo até causar crises bancárias.

O movimento de capitais está se deslocando dos empréstimos e financiamentos dos investimentos diretos para os de risco ou de portfólio. Além do que os recursos externos vêm através do mercado de capitais para explorar ganhos de arbitragem a curto e médio prazo, entre os vários mercados internacionais. Os operadores nesse mercado se caracterizam por atitudes fundamentalistas (baseiam-se em fundamentos supostamente estáveis, tais como a paridade do poder de compra e taxa de juros) ou atitudes chartistas (que reagem a rumores e procuram realizar lucros especulativos em curtíssimo prazo). A crescente miopia de tais operadores é crescentemente ressaltada, e sua lógica teórica é estranha ao modelo ortodoxo.

A ascensão das finanças especulativas na economia capitalista contemporânea é cada vez mais crescente. Impulsionadas pelas violentas transformações tecnológicas e financeiras ocorridas recentemente, permitiram uma interconexão de lugar e tempo das principais praças financeiras.

“A visão ortodoxa não reserva espaço para o estudo da especulação e do equilíbrio. Todavia “as opiniões que se atribuem ao ‘mercado’, curiosamente, coincidem com os preceitos da ortodoxia neoclássica. Cria-se, assim, um círculo vicioso: os neoclássicos partem do pressuposto de que os agentes econômicos são racionais e dispõem de todas as informações para poder tomar sempre as melhores decisões, consideradas ‘otimizadoras’.

Por isso, eles consideram os resultados dos mecanismos de mercado como sendo sempre os melhores e se opõem a que agentes ‘de fora’ (leia-se: governo) interfiram neles. Portanto, aplicam-se as teorias neoclássicas para ‘explicar’ o comportamento do ‘mercado’, qualquer que ele seja. Assim, fica demonstrado que o ‘mercado’ é racional e que a teoria neoclássica é verdadeira” (Singer, 1998:2).

Acontece que, na verdade, suas teorias têm fraca ou nenhuma validade na explicação e compreensão da atual dinâmica financeira das economias capitalistas. Diante dessa realidade de crise dos mercados financeiros, seus adeptos sempre encontram justificativas para a fragilidade de suas premissas. Assim, *“os analistas mais badalados da finança globalizada parecem espantados com o caráter privado da crise. É possível, no entanto, adivinhar o que passa nas cabeças como a do secretário Rubin²³: os mercados privados são ‘eficientes’ e portanto, os agentes usam de forma adequada a informação disponível e decidem racionalmente. Sendo assim, os episódios de descontrole financeiro deste porte só podem ser explicados por desmandos dos governos”* (Belluzzo, 1997:9).

George Soros contrapõe-se ao *mainstream*, ao adotar um ponto de vista de que os preços de mercado se posicionam em nível distinto do equilíbrio, apresentando uma visão tendenciosa do futuro (Costa, 1996a). A teoria da reflexividade, criada por Soros (1996), assegura que a compreensão do mundo real é essencialmente imperfeita. Os fatos cujos agentes necessitam entender para chegar às suas decisões são afetados pelas próprias decisões. Soros acrescenta que os mercados financeiros são instáveis e necessitam de controles sutis das autoridades monetárias.

O prof. Costa (1996 a), combatendo a ortodoxia, aplica a teoria da reflexividade de Soros no exame da política monetária, e alerta para sua limitação e para os riscos da política convencional no atual contexto de globalização.

A teoria da instabilidade de Keynes explica o funcionamento da economia de tal forma que:

- “a) o lucro macroeconômico é resultado de decisão de gasto do conjunto da classe capitalista na produção de bens de investimento;*
- b) o crescimento dos lucros depende do que os capitalistas (ou alguém por eles) decidam gastar acima de sua renda corrente (lucros correntes);*
- c) a aceleração da taxa de investimento que induz o crescimento dos lucros e da renda é um fenômeno de desequilíbrio entre a decisão de gasto presente e capacidade de financiamento através dos lucros derivados das decisões anteriores de gasto;*
- d) a condição para o crescimento da economia capitalista é que os capitalistas estejam, em conjunto, permanentemente em “déficit corrente” para gerar os lucros amanhã;*
- e) assim, o endividamento é um fenômeno inerente à acumulação capitalista”* (Belluzzo & Almeida, 1989:121).

A teoria de Keynes apresenta diversos aspectos relevantes para entendimento da atual dinâmica financeira das economias capitalistas. Dentre eles, convém citar a questão da incerteza, a formação das expectativas pelos agentes econômicos, a especulação, a preferência pela liquidez (ativos mais líquidos) diante de um futuro incerto e desconhecido, suas inter-relações e o impacto na instabilidade e fragilidade dessas economias.

A obra de Keynes se apresenta atual e serve de guia para a compreensão da especulação e da instabilidade financeira. Contudo, seu trabalho exige adaptações no nível analítico que dêem conta da nova realidade histórica.

²³ Secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Robert Rubin.

Minsky procurou desenvolver aspectos da instabilidade e do financiamento das economias capitalistas, e que também nos ajuda a entender o caráter especulativo do mundo atual. A hipótese da “instabilidade financeira de Minsky, como já me referi, diz respeito a uma economia de crédito. Como teoria pura, apresentou um importante avanço na explicação da instabilidade financeira, e seu impacto no ciclo de investimento produtivo”.

Diferente da crença ortodoxa, que afirma que os mercados são perfeitos e tendem para posições ótimas de equilíbrio, Minsky aponta as deficiências endógenas e a instabilidade. Sua teoria é um excelente ataque à dicotomia clássica do mainstream entre o setor real e monetário, ressaltando os elementos negativos da circulação financeira. Complementa as idéias de Keynes ao focar o financiamento dos investimentos.

No que diz respeito à teoria aplicada e à ação de política econômica, enfatizam a importância da política monetária (acomodatícia, na proposta de Minsky) para uma economia capitalista de produção, ressaltando o papel do Banco Central como prestador de última instância.

Ferreira (1995) afirma que o ciclo atual de crédito traz a necessidade de se fazer uma qualificação às formulações de Minsky. Para esse autor, a hipótese de instabilidade financeira associa-se a um ciclo de crédito ligado ao ciclo de negócios, comandado pelo investimento.

Embora Minsky não descarte a especulação, ela não é o movimento principal. O crescimento dos preços dos ativos em relação aos preços de produção (que Minsky acredita ser positivo para o processo de acumulação) está, hoje em dia, ligado a ciclos especulativos alavancados por créditos bancários, conduzindo na maioria das vezes às crises bancárias.

Os pós keynesianos enfatizaram a característica que fundamenta uma economia monetária de produção para melhor entendimento da realidade do sistema capitalista. Segundo Sidnei Coutinho, apud Aguiar (1996:89-90), a economia monetária de produção tem as seguintes características: “(a) uma economia em que os processos de produção objetivam lucros monetários esperados (no futuro); b) a realização desses contratos no futuro é incerta devido, entre outras razões, ao comportamento imprevisível do mercado; c) os contratos monetários são característicos dessas economias, por reduzirem, sem eliminar, o grau de incerteza; d) a moeda além de meio de troca tem a propriedade de liquidez absoluta; e) e as deficiências de demanda efetiva podem ocorrer nessas economias devido à moeda ser preferida como reserva de valor, no lugar de outras formas reprodutíveis de riqueza; f) e as decisões econômicas relevantes dessas economias (como produzir e investir) têm como base a formação de expectativas empresariais num ambiente de incerteza”.

A existência de incerteza, característica do mundo capitalista atualmente, torna crucial o processo de formação de expectativas pelos empresários no que diz respeito ao comportamento dos negócios (decisão de investimento, investimento efetivo e os retornos futuros).

Diante do exposto, acreditamos que a teoria de Minsky é válida e superior à defendida pelo *mainstream*, que não reserva espaço para o estudo do desequilíbrio, da especulação e da incerteza, embora o pensamento heterodoxo perca um pouco da atualidade em virtude das complexas e rápidas mudanças que estão ocorrendo na economia mundial.

O paradigma da instabilidade, embora superior ao da ortodoxia, necessitam de alguma atualização para conseguir explicar a dinâmica financeira das atuais economias capitalistas. Por conseqüência, nas condições do capitalismo contemporâneo, alguns elementos da teoria econômica necessitam ser ampliados. Essa investigação revela, ainda, a conclusão de que: *“... a teoria econômica não é um corpo de análise lógica abstrata, baseada em princípios geral aplicáveis a todas as épocas e a todos os tipos de sistemas econômicos. Isto, no entanto, não significa que toda teorização seja inútil e que sejamos obrigados a nos restringir a uma descrição institucional e histórica. Tampouco é legítimo concluir que o nível de generalidade da teoria econômica esteja limitado pelo caráter histórico do objeto de estudo: ele também está limitado pela nossa capacidade imaginativa e pela atualidade de nossa disciplina. Mas seja qual for o nível de generalidade que se alcance, a capacidade das teorias de apreender os fatos salientes deve permanecer sob constante reexame”* (Chick, 1993:399).

BIBLIOGRAFIA

- AGUIAR, Christiane G. As origens do Welfare State. In: Nova Economia: Revista do Departamento de Ciências Econômicas da UFMG. Belo Horizonte, UFMG/FACE/DCE, 1990. p. 71-116.
- AMADEO, Edward J. A revolução keynesiana e analítica do multiplicador. In: Moeda e Produção: teorias comparadas. Maria Luiza Falção Silva (org.). Brasília, DF: Editora Universidade de Brasília, 1992. p. 139-162.
- AMARAL FILHO, Jair & PEREIRA DE MELO, Maria C. Globalização, ou metamorfose do Capitalismo. In: XXV Encontro Nacional de Economia. Recife: ANPEC, v.2, dez./1997, p.702-721.
- AVENA, Armando. A última tentação de Marx. Rio de Janeiro: Relume Dumará, 1998.
- BELLUZZO, Luiz G. M. O Declínio de Bretton Woods e a Emergência dos Mercados “Globalizados”. Economia & Sociedade, Campinas, Revista do IE-UNICAMP(4):11-20, jun./1995.
- BELLUZZO, Luiz G. Dinheiro e a Transfiguração da Riqueza. Minero, Campinas: Unicamp, 1997.
- BELLUZZO, Luiz G. & ALMEIDA J. S. G. Enriquecimento e Produção: Keynes e a dupla natureza do capitalismo. Novos Estudos CEBRAP, n. 23, São Paulo, 1989.
- BELLUZZO, Luiz G. Disciplinado os disciplinadores In: Folha de São Paulo. 28 de Dezembro de 1997, caderno dinheiro p. 9.
- BELLUZZO, Luiz G. O Professor e os Economistas Chorões. In: Folha de São Paulo. 25 de Janeiro de 1998, Caderno Dinheiro, p. 9.
- BELLUZZO, Luiz G. M. & COUTINHO, Luciano G. Estabilização e Finanças “Globalizadas”. Campinas, mimeo, set./1996.
- BLEANEY, M. The Rise and Fall of Keynesian Economics. Macmillan, London, 1985.
- BRAGA, José C. A Financerização da Riqueza. Campinas: IE/UNICAMP (Texto para Discussão n. 51), set./1995.
- CAPORELE MADI, Maria A. Política Monetária no Brasil: Uma Interpretação Pós-Keynesiana. Campinas, Tese de Doutorado, 1993.
- CARVALHO, Fernando J. C. de. Moeda, produção e acumulação: uma perspectiva pós

- keynesiana. In: Moeda e Produção: teorias comparadas. Maria Luiza Falcão Silva (Org.), Brasília, DF: Editora Universidade de Brasília, 1992. p.195-232.
- CHESNAIS, François. A Mundialização do Capital. São Paulo: Xamã. 1996.
- CHESNAIS, François. A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século. In: Economia e Sociedade, Campinas: IE/UNICAMP, no. 5 dez./95 p.1-30.
- CARVALHO, Fernando J. C. Moeda, Produção e Acumulação: uma perspectiva pós keynesiana In: SILVA, M. L. F. (Org.) Moeda e Produção: Teorias Comparadas. DF, Editora Unb, 1992.p. 171-182.
- CHICK, V. Macroeconomia Após Keynes - um reexame da teoria geral. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1993.
- COSTA, Fernando N. da. Gestão Monetária sob condições de Globalização, Desintermediação e Reflexividade. Campinas, mimeo, jul. /1996a.
- COSTA, Fernando N. Por uma Teoria Alternativa da Moeda. Campinas, Tese de livre docência,1994.
- COSTA, Fernando N. Incerteza, Preferência por liquidez e Instabilidade. Ensaio de Economia Monetária. Bial 1992.
- COUTINHO, Luciano G. Notas sobre a natureza da Globalização. Economia & Sociedade. Campinas. Revista do IE-UNICAMP (4):21-26, jun./1995.
- DOW, S. & HILLARD J. Keynes, Knowledge and Uncertainty. Edward Elgar, 1995.
- EPSTEIN, G. & SCHOR. J. B. Macropolicy In: The rise and fall of the golden age, In: MARGLIN, S. & SCHOR, J. B. The Golden Age of Capitalism. Clarendon Press, Oxford, 1990.
- FERREIRA, A. Limites da Acumulação Capitalista. São Paulo: Hucitec, 1996.
- GONÇALVES, Rein aldo. Globalização Financeira tem Diversas Interpretações, In: Carta Internacional, 1993, p. 4.
- GOODHART, Charles E. Dinâmicas Financeiras Privadas e o Desafio às Políticas dos Bancos Centrais. Economia & Sociedade. Campinas, Revista do IE-UNICAMP (4):27-52, jun./1995.
- HOBBSBAWN, E. A Era dos Extremos. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.
- MATTOSO, J. E. L. A Desordem do Trabalho. São Paulo: Scritta, 1995.
- MAZZUCHELLI, F. A Contradição em Processo. São Paulo: Brasiliense, 1985.

- MINSKY, Hyman P. Financiamento e Lucros. In: Cadernos ANGE - Textos didáticos n. 2. Rio de Janeiro 1992.
- MINSKY, Hyman P. Integração Financeira e Política Monetária. In: Economia & Sociedade. Campinas: Revista do IE-UNICAMP (3). 21-36. DEZ. 1994.
- MIRANDA, J. C. R. Câmbio, Juros e Fisco: a Experiência Internacional. Campinas: IE-UNICAMP, 1992 (Tese de doutoramento).
- NOGUEIRA BATISTA, Paulo. Iene e Yuan. In: Folha de São Paulo. 13 de agosto de 1998, Caderno Dinheiro. p. 2.
- PLIHON, Dominique. A Ascensão das Finanças Especulativas. In: Economia & Sociedade. Campinas, Revista do IE-UNICAMP, (5):61-78, dez./1995.
- PLIHON, Dominique. Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira. In: Economia e Sociedade. Campinas: IE/UNICAMP, n. 7, p. 85/127, dez./1996.
- KALECKI, Michal. Teoria da Dinâmica Econômica. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- KALECKI, M. Crescimento e Ciclos das Economias Capitalistas. São Paulo: Hucitec, 1977.
- KEYNES, John M. Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Atlas, 1982.
- KEYNES, John M. The General Theory and After. In: The Collected Writings of John Maynard Keynes. vol. XXIX, Macmillan/Cambridge.
- SCREPANTI, E. & ZAMAGNI, S. Panorama de Historia del Pensamento Económico. Barcelona: Ariel, 1997.
- SINGER, Paul. Mistérios da Crise Financeira. In: Folha de São Paulo, 1º de fevereiro de 1998. Cadernos dinheiro, p. 2.
- SOROS, George. A Alquimia das Finanças. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1996.
- VILLARREAL, René. A Contra-revolução Monetarista: teoria, política econômica e ideologia do Neoliberalismo. Rio de Janeiro: Record, 1989.