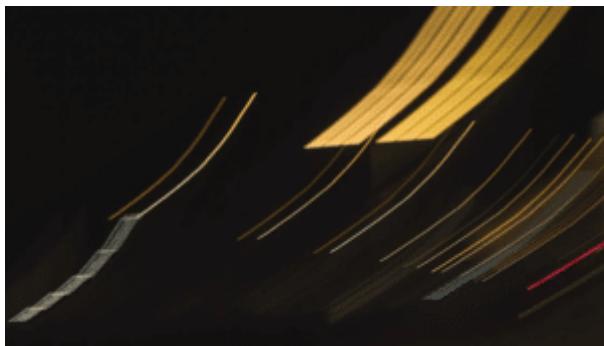


## O novo capital financeiro



Por SCOTT SEHON & STEPHEN MAHER\*

*O capital industrial “real” foi superado pelas atividades “fictícias” da finança. O aumento desta é sintoma de uma “fase tardia” do capitalismo, um prenúncio da disfunção e declínio do sistema*

Hoje, é praticamente dado como certo por figuras políticas desde Hillary Clinton até Bernie Sanders que o aumento da finança nas últimas décadas ocorreu às custas da indústria. Essas opiniões também são amplamente difundidas entre os economistas políticos críticos, talvez os mais proeminentes deles sejam Robert Brenner e Cédric Durand. Seu surgimento, diz Cédric Durand, está “enraizado no esgotamento da dinâmica produtiva nas economias avançadas e na reorientação do capital para longe do investimento produtivo doméstico”. Segundo essa visão, o capital industrial “real” foi superado pelas atividades “fictícias” da finança. O aumento desta última é um sintoma de uma “fase tardia” do capitalismo, um prenúncio da disfunção e declínio do sistema.

Para Robert Brenner e Cédric Durand, o aumento deste setor financeiro corrosivo depende crucialmente de sua capacidade de capturar o estado – levando à formação do que Robert Brenner e Dylan Riley chegaram a chamar de uma nova forma de capitalismo, “capitalismo político”. Segundo esses teóricos, isso tem sido talvez acima de tudo evidente na política de flexibilização quantitativa (QE) do Federal Reserve ao longo de décadas: “infusões monetárias ininterruptas dos bancos centrais”, que Cédric Durand vê como resultado de “chantagem” por parte de um setor financeiro corrosivo.

Em um ensaio recente amplamente lido e citado, Cédric Durand especulou que estamos agora testemunhando o “fim da hegemonia financeira”. Isso porque o retorno da inflação criou uma contradição irresolúvel: enquanto continuar o aperto quantitativo (QT) para controlar a inflação terminaria com o apoio estatal que foi essencial para sustentar o poder financeiro, permitir que a inflação continue também minaria a finança ao erodir os valores dos ativos e reduzir os pagamentos reais de juros.

De fato, como argumentamos em nosso novo livro, *A queda e ascensão do capitalismo americano: de J. P. Morgan à BlackRock*, toda parte deste enquadramento está errada ou é enganosa. O aumento da finança de forma alguma veio às custas da indústria; pelo contrário, fortaleceu o capital industrial. A financeirização facilitou a construção de redes de produção e investimento altamente flexíveis e globais. Isso intensificou a disciplina competitiva sobre as corporações industriais para maximizar a extração de mais-valia e reduzir custos. O papel estrutural da finança no capitalismo contemporâneo dificulta ver tanto a inflação quanto o aperto monetário como uma ameaça fatal ao seu poder.

E longe do que Robert Brenner viu como o “saque crescente” do estado por parasitas financeiros, o QE foi implantado por um Federal Reserve significativamente autônomo agindo para atender aos imperativos sistêmicos da acumulação de capital. Essa reestruturação liderada pelo Estado levou à concentração histórica sem precedentes da propriedade nas três principais empresas de gestão de ativos: BlackRock, State Street e Vanguard. Longe de serem separadas da indústria, isso culminou em uma nova fusão de capital financeiro e industrial que chamamos de “o novo capital financeiro”. Criticamente, o poder de propriedade desses gestores de ativos na verdade foi fortalecido durante o atual período de QT e alta inflação.

A insistência de Cédric Durand de que a hegemonia financeira está chegando ao fim é, portanto, pouco convincente.

Isso não é apenas um exercício acadêmico: nossa compreensão da relação entre finanças e indústria tem importantes implicações políticas. Enquadra a finanças como separada ou oposta à indústria pode sugerir que os trabalhadores devem formar uma aliança com os capitalistas industriais - seus chefes - para conter um setor financeiro corrosivo. No entanto, se finanças e indústria estão profundamente entrelaçadas e mutuamente interdependentes, então o alvo da estratégia de esquerda não deve ser apenas a "financeirização", mas o próprio capitalismo.

Nosso objetivo, tornando-se mais importante do que nunca devido à emergência ecológica piorando, não deve ser encontrar maneiras de aumentar as regulamentações sobre finanças para restaurar o supostamente "bom" capitalismo industrial do período do pós-guerra, mas sim imaginar e construir uma nova forma de planejamento econômico democrático: ganhando controle do investimento transformando o estado e desenvolvendo as capacidades dentro dele para administrar a finanças como um serviço público.

## A crise de 2008 e a ascensão dos gestores de ativos

Cédric Durand está correto em afirmar que a intervenção estatal após a crise de 2008 foi enormemente significativa. Mas quais foram suas funções sistêmicas reais e implicações históricas?

Essa intervenção não foi resultado da instrumentalização do estado e do saque de seus cofres por instituições financeiras, como Cédric Durand sugere. Pelo contrário, foram o produto de um estado relativamente autônomo que busca resolver uma crise econômica sistêmica e apoiar a acumulação como um todo - agindo não a pedido de empresas específicas, mas no interesse do sistema financeiro. Foram essas intervenções, e em particular a extensão contínua do QE por uma década e meia pelo Federal Reserve, que levaram à mudança histórica na estrutura do capitalismo corporativo que se tornou o novo capital financeiro.

O QE envolveu o Fed comprando grandes quantidades de ativos e gerando enorme liquidez através da criação de reservas do banco central. Embora isso visasse fornecer dinheiro para instituições financeiras, era principalmente sobre o suporte ao sistema de crédito baseado no mercado que evoluiu durante o período neoliberal.

No centro desse sistema estavam os mercados de recompra, nos quais as instituições financeiras acessavam dinheiro de curto prazo em troca de ativos colaterais. O colateral mais importante e, portanto, a base para a geração de crédito, eram títulos do Tesouro e títulos lastreados em hipotecas. Para que o sistema funcionasse, as instituições financeiras tinham que ver esses ativos como seguros. Uma vez que o valor dos títulos lastreados em hipotecas foi posto em dúvida, o empréstimo nesses mercados parou e as instituições financeiras não puderam acessar liquidez.

Ao comprar títulos lastreados em hipotecas, o Fed garantiu seu valor, desonerando-os e apoiando os mercados de recompra. À medida que o Fed absorvia o que eram vistos como os ativos mais seguros, especialmente títulos do governo, ele pressionava as instituições financeiras a comprar outros ativos, especialmente ações e títulos corporativos.

A grande inundação de dinheiro no mercado de ações impulsionou uma alta constante e generalizada nos preços das ações. Com uma maré crescente elevando todos os barcos, tornou-se mais difícil para fundos de investimento gerenciados ativamente - que tentam "superar o mercado" negociando estrategicamente - justificar suas altas taxas de administração. O resultado foi uma mudança em larga escala dos investimentos para fundos gerenciados passivamente, que negociam apenas para refletir o peso variável das empresas em um determinado índice e, portanto, podem oferecer taxas muito baixas.

Antes de 2008, três em cada quatro fundos de ações dos EUA eram gerenciados ativamente; até 2020, mais da metade era passiva, com quase US \$ 6 trilhões em ativos sob gestão (AUM). Essa concentração era especialmente centrada nos três

# a terra é redonda

grandes e, em particular, na BlackRock. Entre 2004 e 2009, o AUM da BlackRock cresceu incríveis 879 por cento.

Essas empresas também são incrivelmente diversificadas. Elas são, coletivamente, as maiores ou segundas maiores detentoras de empresas que compõem 90 por cento da capitalização de mercado total dos EUA, incluindo 98 por cento do S&P 500. Além disso, elas detêm em média mais de 20 por cento de cada uma dessas empresas - revertendo a antiga compensação entre força de propriedade e diversificação, em que o peso das participações tende a diminuir com a diversificação crescente ( "diluindo" participações em um número maior de empresas). Os gestores de ativos se tornaram proprietários fortes em praticamente todas as empresas de capital aberto, incluindo outros grandes proprietários como os grandes bancos.

A extensão dessa concentração, centralização e diversificação da propriedade é sem precedentes na história do capitalismo. No entanto, esse regime permanece intensamente competitivo. Os gestores de ativos competem entre si, assim como com todas as outras saídas para poupança. Para atrair capital, eles devem oferecer os maiores retornos e o menor risco, impondo limites rigorosos às taxas de juros que podem cobrar. Portanto, os gestores de ativos devem aumentar seus lucros maximizando o AUM, já que suas taxas geralmente são calculadas como uma porcentagem disso. Eles o fazem acumulando ativos e aumentando o valor dos ativos que já possuem.

Mas como os fundos passivos gerenciados por essas empresas são altamente ilíquidos, incapazes de negociar exceto para acompanhar um índice específico, eles não podem simplesmente despejar ações de empresas com desempenho inferior. Em vez disso, as empresas de gestão de ativos pressionam diretamente os gerentes de suas empresas do portfólio a maximizar a competitividade e os valores dos ativos - atenuando a distinção entre propriedade corporativa e controle.

As empresas de gestão de ativos se tornaram efetivamente proprietárias permanentes e ativas de todas as maiores e mais importantes corporações da economia. Essas relações são organizadas por meio das "divisões de governança" dos gestores de ativos, que centralizam a supervisão das corporações industriais. Isso inclui coordenar estratégias de voto de ações, colaborar com empresas do portfólio em reformas de governança, influenciar a composição do conselho, aprovar a remuneração executiva e supervisionar a estratégia.

Suas grandes parcelas de propriedade garantem que as empresas de gestão de ativos tenham a atenção da administração e possam se envolver em coordenação rotineira "nos bastidores" - apoiadas pela possibilidade de exercer direitos de voto em ações, que não hesitaram em fazer quando necessário. Como Rakhi Kumar, chefe de governança corporativa da State Street, colocou: "Nosso tamanho, experiência e perspectiva de longo prazo nos proporcionam acesso corporativo e nos permitem estabelecer e manter um diálogo aberto e construtivo com a administração e os conselhos das empresas. A opção de exercer nossos substanciais direitos de voto em oposição à gestão nos fornece alavancagem suficiente e garante que nossas opiniões e interesses de clientes sejam devidamente considerados".

No entanto, as métricas que Cédric Durand emprega - o balanço de lucros entre os setores financeiro e industrial, a liquidez no sistema financeiro e os valores dos ativos - não incluem a estrutura da propriedade corporativa. Então ele acaba perdendo uma das bases mais importantes do poder financeiro: a concentração sem precedentes da propriedade do capital industrial pelas três maiores empresas de gestão de ativos.

Como resultado, a avaliação de Cédric Durand sobre o declínio da hegemonia financeira não atinge o alvo. Embora o QE tenha sido essencial para a formação inicial do capital financeiro, sua existência e domínio não dependem necessariamente da continuação do QE. No contexto atual de volatilidade do mercado e QT, é provável que os fundos passivos, relativamente seguros, diversificados e de custo extremamente baixo, gerenciados pelas gigantes empresas de gestão de ativos, permaneçam competitivos.

De fato, esses fundos continuaram a crescer fortemente - prontos para ultrapassar os fundos gerenciados ativamente em todo o mundo este ano. Embora os lucros das empresas de gestão de ativos tenham diminuído temporariamente e os ingressos nos fundos de ações passivos tenham desacelerado, como seria de se esperar em um mercado em baixa, a

continuação da concentração e centralização da propriedade sugere que o poder dessas empresas está na verdade aumentando, não se deteriorando.

## Capital financeiro, capital industrial e globalização

A formação do capital financeiro também reforçou o consenso entre a classe capitalista em torno da globalização. Contrariamente a alguns desejos, esses “donos universais” não podem liderar a descarbonização da economia ou servir como base para um novo compromisso de classe social-democrata em torno da expansão do estado de bem-estar.

Longe de demonstrar disposição para sacrificar a lucratividade de empresas individuais em prol do interesse geral do sistema como um todo, forçando-as a “internalizar externalidades”, as empresas de gestão de ativos têm incentivo para maximizar a competitividade de empresas individuais do portfólio. Na medida em que a competitividade corporativa está ligada à livre mobilidade de capital – permitindo que as corporações circulem investimentos pelo mundo em busca dos maiores retornos – os interesses das empresas de gestão de ativos também estão ligados a isso.

A intensificação da globalização pela eliminação de barreiras à mobilidade de capital, especialmente a liberalização das taxas de câmbio e dos controles de capital, tanto empoderou o financeiro quanto ajudou a resolver a crise dos anos 1970, ajudando na restauração da lucratividade das corporações industriais. A construção por parte das corporações multinacionais de redes de produção e investimento transfronteiriças flexíveis e dinâmicas dependeu da criação de uma arquitetura financeira internacionalmente integrada dominada por grandes instituições financeiras dos EUA.

A globalização do capital significou, portanto, que o financeiro se tornou mais central para a estrutura de acumulação e mais poderoso politicamente. No entanto, porque as corporações não financeiras também se beneficiaram disso, elas acabaram aceitando a dominação financeira. Os interesses do capital financeiro e industrial se tornaram cada vez mais entrelaçados ao longo da era neoliberal subsequente.

A financeirização foi ainda mais enraizada pela reestruturação mais profunda da corporação não financeira durante esse período. Através de uma série de respostas adaptativas aos desafios apresentados pela diversificação e globalização, os principais gerentes se tornaram cada vez mais investidores, circulando o capital monetário entre divisões, operações e instalações corporativas concorrentes com base em sua capacidade de gerar retornos monetários.

Enquanto o investimento foi centralizado, o controle operacional foi descentralizado para unidades de negócios autocontidas que competiam pelo investimento dos principais executivos. A formação de mercados de capital dentro da corporação dessa maneira melhorou a disciplina em relação à redução de custos, eficiência e maximização de lucros. A diferença entre empresas financeiras e não financeiras, portanto, se tornou turva, à medida que a fusão de capital financeiro e industrial – capital financeiro – foi consolidada dentro da própria corporação não financeira.

Neste contexto, a implicação de Cédric Durand de que o investimento doméstico é “produtivo”, apesar de estar momentaneamente prejudicado por uma pressão sobre os lucros, em contraste com investimentos aparentemente não produtivos ou especulativos em “cadeias de produção globalizadas” – que ele admite terem possibilitado a exploração de “mão de obra mais barata” e trouxeram “retornos mais altos” – é confusa.

Na verdade, Cédric Durand parece identificar todo o processo de globalização como simplesmente improdutivo. Embora ele esteja correto que este processo levou as corporações a dependerem de derivativos para gerenciar os riscos associados à produção globalizada, isso apenas demonstra o quanto críticos esses instrumentos financeiros são para a produção e aponta, assim, para os problemas em vê-los como simplesmente “capital fictício”.

De qualquer forma, a financeirização da corporação não financeira não começou simplesmente no período neoliberal, mas no auge da “Era de Ouro” do capitalismo. Foi impulsionada não pela queda industrial, mas pela acumulação de grandes

reservas de lucros retidos pelas corporações industriais, resultado em parte da fraca disciplina do investidor nessas empresas altamente lucrativas. Em vez de deixar essas reservas de caixa inativas, as empresas industriais as circularam como capital com juros, tornando-se até os anos 1960 os maiores credores nos mercados de papel comercial. As empresas industriais também eram as maiores tomadoras de empréstimos nesses mercados, que serviam como uma importante fonte de financiamento para operações industriais. Dessa forma, a financeirização possibilitou a redistribuição dos lucros retidos acumulados por grandes corporações por toda a economia, apoiando a lucratividade industrial.

É incorreto, então, dizer que a hegemonia financeira surgiu como resultado de lucros industriais declinantes, supostamente levando os capitalistas a desviar o investimento para serviços financeiros especulativos. Nem as décadas subsequentes de hegemonia financeira neoliberal foram caracterizadas por lucros corporativos declinantes, investimento ou gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D). Foi durante as décadas de 1980 e 1990 que as empresas de alta tecnologia de ponta que dominam o mercado global hoje, como Apple e Microsoft, surgiram. De fato, os gastos com P&D cresceram como percentual do PIB em quase todas as principais economias.

Enquanto isso, o investimento corporativo aumentou acentuadamente em relação ao PIB, divergindo significativamente da norma do pós-guerra. E esse investimento crescente gerou um tremendo boom na massa de lucros corporativos não financeiros. Embora os lucros financeiros tenham crescido mais rapidamente, isso não veio às custas do investimento industrial, da lucratividade ou da competitividade.

Longe de estarem enraizadas no ‘esgotamento da dinâmica produtiva’, a financeirização e a globalização possibilitaram a restauração do dinamismo industrial. Certamente, a hegemonia financeira se reflete na maior parcela do excedente capturada pelas instituições financeiras por meio de recompra de ações e dividendos. Mas isso não é de forma alguma um sinal de declínio industrial. Pelo contrário, o fato de as empresas estarem obtendo lucros elevados, em parte como resultado da reestruturação financeira, significa que são capazes de reinvestir na produção e devolver dinheiro desnecessário aos acionistas. Esses ganhos financeiros podem então ser reinvestidos em outro lugar.

Nos anos do pós-guerra, as próprias corporações industriais circulavam dinheiro excedente como capital portador de juros, obtendo retornos financeiros; Hoje, elas também distribuem uma parte de seus altos lucros para os financiadores investirem em toda a economia. Nenhum deles representa um capitalismo mais disfuncional – a diferença simplesmente reflete a mudança da estrutura da organização corporativa e do poder de classe capitalista.

A ascensão das finanças não é um sintoma do declínio industrial, mas sim uma condição para a competitividade industrial. À medida que a financeirização facilitou o movimento de capital para dentro e para fora de setores, instalações e países, as disciplinas competitivas para maximizar os retornos em todos os investimentos foram intensificadas. A interpenetração do capital financeiro e industrial destaca o quanto problemático é ver as finanças como um “peso morto” no capitalismo – e torna difícil imaginar como a financeirização poderia ser revertida.

## O fim da hegemonia financeira

A “bifurcação contra as finanças” de Cédric Durand, na qual a implantação de uma política monetária restritiva pelos bancos centrais ou a continuação da inflação em níveis moderados equivale a “uma escolha entre apoplexia e agonia em câmera lenta”, parece em grande parte imaginária. Por um lado, Durand não consegue demonstrar de forma convincente que a inflação está enraizada e que a combinação de valores de ativos em declínio em relação aos lucros industriais não é meramente cíclica. De fato, a inflação parece estar diminuindo agora.

No entanto, Cédric Durand está correto ao destacar o possível *trade-off* enfrentado pelos bancos centrais entre o controle da inflação, por um lado, e a manutenção da estabilidade financeira e a valorização dos preços dos ativos, por outro. Mas não há razão para acreditar que os bancos centrais não possam navegar por tais contradições, evitando uma crise em larga escala enquanto mantêm uma política geral de aperto monetário para reduzir a inflação. Nesse aspecto, se Cédric Durand

# a terra é redonda

exagera a intratabilidade do dilema entre estabilidade monetária e de preços, ele subestima as capacidades e a autonomia dos bancos centrais, bem como a importância do controle da inflação para um capitalismo global financeirizado.

A ascensão das finanças não é um sintoma do declínio industrial, mas sim uma condição para a competitividade industrial. Além disso, não há uma contradição clara entre o atual regime do capital financeiro e o QT. De fato, o CEO da BlackRock, Larry Fink, pediu um aperto monetário e insistiu que o Federal Reserve teria que mudar de política antes que o presidente do Fed, Jerome Powell, o fizesse (que insistia na época que a inflação era meramente “transitória” e que não havia necessidade de um aumento acentuado dos juros).

Este é precisamente o oposto do que se esperaria do argumento de Cédric Durand: banqueiros centrais pressionando para continuar com dinheiro fácil e empresas financeiras poderosas pedindo aperto. Há razões estruturais pelas quais os gestores de ativos gostariam de controlar a inflação, a primeira delas é que eles dependem da competitividade das empresas industriais que possuem.

A BlackRock e outras empresas de gestão de ativos não apenas administram fundos de patrimônio líquido, mas também são instituições centrais dentro do sistema bancário paralelo. Se os lucros dessas empresas provenientes de seus fundos de patrimônio líquido diminuíram devido à queda dos preços das ações como resultado do aperto, suas operações de gestão de caixa e outros investimentos se tornaram simultaneamente mais lucrativos, embora representem uma proporção menor da receita total.

Há todas as razões para acreditar, portanto, que as Três Grandes emergirão do atual mercado em baixa em uma posição ainda mais forte. Embora os lucros possam ter caído temporariamente, eles de forma alguma estão em nível de crise e são apoiados por holdings e operações diversificadas; enquanto essas empresas continuam a acumular ativos e poder de propriedade.

Certamente há o risco de que um aperto monetário leve a uma crise de liquidez ou a um colapso do mercado de ações, criando um pânico financeiro generalizado. Mas as finanças poderiam muito bem emergir de uma crise em uma posição igualmente forte ou até mais forte, como ocorreu após 2008. Para começar, isso presumivelmente acabaria com o atual surto de inflação. E embora tal crise exigisse uma intervenção estatal extraordinária, não há motivo para concluir que isso excederia as capacidades dos bancos centrais.

O problema mais amplo de sugerir que a hegemonia financeira está entrando em colapso por si só é que isso nos impede de pensar seriamente sobre como lidar com os reais obstáculos que as finanças representam para as lutas da classe trabalhadora e ambiental. Da mesma forma, enquadrar as finanças como meramente “fictícias” ou um “peso morto” pode implicar – como William Lazonick, Elizabeth Warren e outros social-democratas argumentam explicitamente – que o capitalismo industrial “produtivo” pode ser restaurado simplesmente controlando um setor financeiro corrosivo.

Mas simplesmente não é possível separar os capitalistas industriais, que supostamente foram prejudicados pela financeirização, dos capitalistas financeiros que afirmam ter se beneficiado dela. O efeito, em ambos os casos, é minimizar o desafio e a urgência de enfrentar os danos sociais e ambientais acumulados infligidos pelo capitalismo global – e a necessidade de construir uma alternativa.

**\*Scott Sehon** é professor de filosofia na Bowdoin College. Autor do livro *Free Will and Action Explanation* (Oxford University Press).

**\*Stephen Maher** é professor de economia na Suny Cortland e coeditor do *Socialist Register*. É autor, entre outros livros, de *Corporate capitalism and the integral State: General Electric and a century of american power* (Palgrave).

Tradução: **Sofia Schurig** para a revista [Jacobin Brasil](#).

*A Terra é Redonda existe graças  
aos nossos leitores e apoiadores.  
Ajude-nos a manter esta ideia.*

**[CONTRIBUA](#)**

A Terra é Redonda