

O capitalismo financeiro*

NELSON PRADO ALVES PINTO**

I

O surgimento e a expansão da grande empresa — particularmente sob a forma de sociedade por ações — são geralmente aceitos como um dos elementos decisivos para a explicação das transformações econômicas ocorridas ao longo da segunda metade do século XIX. No caso da história norte-americana é possível afirmar que essas grandes companhias — atuando no setor de transporte ferroviário, nas atividades petrolífera, siderúrgica, comercial, alimentícia etc. — constituíram o motor do capitalismo gerencial-monopolista que substituiu a fase empresarial-competitiva do período anterior.¹

Para os estudiosos das questões institucionais vinculadas a essa transformação nos Estados Unidos (*the corporate revolution*), a crescente separação (também descrita como o *divórcio*) entre a propriedade e a gestão dos recursos produtivos teve uma importância fundamental. A noção de que as administrações empresariais tinham assumido um papel de independência em relação aos acionistas-proprietários foi praticamente consagrada num trabalho que se transformou numa referência obrigatória: *A moderna sociedade por*

* Este artigo é uma versão, modificada, do original em Inglês apresentado à conferência sobre *Marxian economics: a centenary appraisal*, organizada pela *Università degli Studi di Bergamo* em colaboração com a *Università di Teramo* e do *The European Journal of the History of Economic Thought*, em dezembro de 1994, Bergamo, Itália.

** Professor do Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas.

1. Esta linha de raciocínio foi exaustivamente desenvolvida por Alfred Chandler num conjunto de estudos de profundo impacto na historiografia econômica norte-americana. Veja-se por exemplo sua afirmação de que: "De todas as modificações institucionais que acompanharam a transformação de uma economia rural, agrária e comercial numa economia urbana e industrial, nenhuma foi mais significativa do que o surgimento e a evolução da grande empresa", Alfred D. Chandler Jr., "Rise and evolution of big business". In: Glenn Porter (ed.), *The encyclopedia of american economic history*. New York, Scribner's. 1980, vol. II, p. 619.

ações e a propriedade privada de autoria de Adolf A. Berle e Gardiner C. Means, publicada em 1932.² E esse não foi o caso apenas dos economistas associados direta ou indiretamente à chamada Escola Neoclássica,³ mas estendeu-se também a uma significativa parcela dos cientistas sociais em geral. O verbete sobre *Sociedade por ações* (*Corporation*) de autoria de Edward Mason na edição de 1968 da *International encyclopedia of the social sciences*⁴ afirma que: “A crescente separação entre a propriedade e o controle da grande sociedade por ações foi claramente descrita no estudo clássico de Berle e Means. (...) Desde então, não surgiu nada que negasse essa tese e, pelo contrário, muito que a confirmasse”. Mais radical ainda, Robert A. Dahl (1970) declarou que: “Hoje em dia, qualquer pessoa alfabetizada toma como estabelecido aquilo que Berle e Means afirmaram quatro décadas atrás no seu famoso estudo”.⁵

Muitos dos trabalhos que se seguiram à publicação desse livro adotaram e desenvolveram essa tese — a autonomia gerencial — frequentemente concluindo — implícita ou explicitamente — que o capitalismo contemporâneo havia-se transformado num sistema em que os capitalistas têm pouca ou nenhuma influência sobre a alocação dos recursos produtivos.⁶ Em 1967, Galbraith afirmava que o poder decisório na sociedade industrial moderna era exercido não pelo capital e pelos capitalistas mas pela organização e seus burocratas.⁷ Levada ao extremo,

2. Berle and Adolf A. Means, and Gardiner C. *The modern corporation and private Property*, New York: The Macmillan Company, 1932. Tradução brasileira da edição revisada de 1968, *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Coleção “Os economistas”, 2ª ed., São Paulo, Nova Cultural, 1987.

3. Refiro-me aqui, fundamentalmente, à tradição marginalista que se iniciou no último quartel do século XIX com Leon Walras, William Jevons e Carl Menger, foi desenvolvida por Wicksell, Böhm-Bawerk, Marshall, Pareto e Fisher e aperfeiçoada pelos seus inúmeros seguidores ao longo do século XX.

4. Edward S. Mason, “Corporation”. In: David L. Sills, (editor) *International Encyclopedia of the Social Sciences*, New York, The Macmillan Company & The Free Press, 1968, p. 396-403.

5. Robert A. Dahl, “After the Revolution?”. In: Zeitlin M., “Corporate Ownership and Control: The Large Corporation and the Capitalist Class” *American Journal of Sociology* Vol. 79, nº 5, 1970, 1974, p. 1107.

6. Veja-se, por exemplo, John K. Galbraith, *The new industrial state*. New York, Harper & Row, 1967; e Robin Marris, *The economic theory of managerial capitalism*. New York, Free Press, 1964.

7. John K. Galbraith, *The new industrial state*. 1967, 1978; Tradução brasileira da terceira edição revista: *O novo estado industrial*, São Paulo, Abril Cultural, 1982, p. 11.

como Berle o fez em seu *The twentieth century capitalist revolution*, isso significava que “O capital estava presente, assim como o capitalismo, o fator que desaparecia era o capitalista”.⁸

Isso certamente pareceria bastante estranho a qualquer observador que folheasse as páginas do *New York Times*, *Business Week*, *Fortune* ou *The Wall Street Journal*. O mundo de negócios que aí se retrata está repleto de capitalistas (acionistas) extremamente ativos e influentes nas decisões empresariais. Ao contrário do que afirmaram Berle e Galbraith ele constataria que não se passa uma semana sem que investidores individuais — ou grupos restritos de capitalistas, operando através do seus “veículos de investimento”⁹ — promovam vultosas operações de compra e venda de lotes de ações/títulos. Na maior parte das vezes essas operações têm um impacto drástico no destino daqueles que Galbraith descreveu como uma burocracia (gerência) *estável e independente*. Nesse sentido, esse mesmo leitor encontraria inúmeras situações nas quais os resultados financeiros negativos ou o declínio das cotações na Bolsa de Valores desencadeou aquilo que foi descrito como uma “revolta do conselho de administração” (*board revolt*).¹⁰ Ou seja, a administração superior e/ou as suas estratégias foram inteiramente reestruturadas ou sumariamente demitidas/eliminadas. É interessante observar que o descontentamento dos acionistas foi responsável pela alteração da administração em pelo menos quatro das maiores empresas norte-americanas nos anos de 1992-93: General Motors, IBM, Digital e American Express.¹¹

Mesmo que se guarde uma prudente distância do acirrado debate sobre a eficácia dos conselhos de administração na sua função de representação dos interesses dos acionistas, não parece possível ignorar as atividades de

8. Adolph Berle Jr., *The twentieth century capitalist revolution*, New York, Harcourt Brace, 1954, p. 39.

9. Por “veículo de investimento” (*investment vehicle*) entenda-se uma *holding* (empresa controladora) ou mesmo uma companhia produtiva que também exerça a função de acionista/investidora em outras empresas fora do seu ramo específico. Um exemplo deste gênero de pessoa jurídica que tem ocupado o noticiário recente é a *Tracinda Co.* de propriedade do Sr. Kirk Kerkorian, cuja fortuna pessoal está estimada em alguns bilhões de dólares e inclui investimentos nas atividades de lazer/entretenimento (cassinos e produção cinematográfica) além de uma participação equivalente a quase 10% do capital votante da Chrysler Co. (veja-se a nota 11).

10. “The board revolt”. *Business Week International*, New York, McGraw Hill, nº 3251-581. 20/4/92, p. 20.

11. Veja-se BWI de 8/2/93 nº 3292-622 p. 49 para a American Express; BWI de 3/8/92 nº 3266-596 p. 46-48 para a Digital; BWI de 8/2/93 nº 3292-622 p. 24-26, BWI de 5/4/93 nº 3300-630 p. 28 e BWI de 4/10/93 nº 3326-656 p. 44 para a IBM.

bilionários como os irmãos Bass, Kirk Kerkorian ou Warren Buffet — para mencionar apenas alguns dos mais conspícuos capitalistas norte-americanos — nas suas notórias operações financeiras.¹² Seria difícil, senão impossível, argumentar que as suas ações não têm impacto direto sobre a alocação dos recursos produtivos ou sobre as decisões empresariais. E, no entanto, esses capitalistas raramente assumem postos gerenciais nas companhias cujas ações e títulos eles negociam. Tampouco agem em seus nomes pessoais quando compram ou vendem esses papéis. Dessa maneira, um observador desatento poderia concluir que o controle sobre o capital — aqui compreendido como máquinas, instalações fabris etc. — é exercido de forma independente e exclusiva pelos gerentes assalariados não-proprietários. A noção neoclássica de “fatores de produção” — terra, trabalho e capital — reforça essa crença de que o capital é um elemento material — recursos produtivos — ao invés de uma relação social. Assim sendo, a ausência de um controle direto sobre os recursos produtivos é imediatamente associada à perda de controle sobre o capital. Disso se deduz o *capitalismo sem capitalistas* sugerido por Berle.

II

O objetivo deste artigo é o de sugerir que uma abordagem marxista da chamada revolução empresarial (*corporate revolution*) pode apresentar uma interpretação mais consistente de uma sociedade na qual os capitalistas parecem ter mantido um papel dominante nas decisões de alocação dos recursos produtivos. A literatura econômica marxista sobre esse assunto produziu pelo menos um estudo notável — *Das Finanzkapital*, (*O capital financeiro*), 1910, de Rudolf Hilferding — que rapidamente se transformou numa referência obrigatória durante as primeiras décadas deste século. No seu livro, Hilferding¹³

12. Entre as dezenas de notícias que se publicam cotidianamente em qualquer periódico de negócios, pode-se lembrar que em 1988 o sr. Robert Bass tornou-se proprietário da maior instituição de poupança e crédito imobiliário da Califórnia. Essa aquisição foi o resultado de uma longa e delicada negociação com o *Federal Home Loan Bank*, uma instituição governamental envolvida no esforço de recuperação do sistema de crédito imobiliário norte-americano. Um artigo interessante sobre essa operação e sobre o *modus operandi* do sr. Bass pode ser encontrado no BWI de 3/10/88, nº 3068-398, p. 50-55.

O sr. Kirk Kerkorian detinha 9,8% do capital votante da Chrysler Corp. quando, em abril de 1995, numa parceria com o sr. L. Iaccoca (ex-executivo da própria Chrysler), fez uma proposta de aquisição do total das ações desta empresa pelo valor de US\$ 20,5 bilhões. BWI de 6/4/92, nº 3249-579, p. 41 e de 24/4/95, nº 3405-735, p. 30.

Ao sr. W. Buffet foi atribuída a responsabilidade pela “defesa” da administração da Gillette Corp. em 1989 quando esta companhia foi assediada por uma oferta hostil de compra de suas ações, segundo o BWI de 7/8/89, nº 3112-442, p. 42.

pretendeu *desenvolver uma compreensão científica das características econômicas da última fase do desenvolvimento capitalista*.¹⁴

Ao descrever esta *última fase*, o autor afirmou que:

Os aspectos mais característicos do capitalismo “moderno” são os seus processos de concentração que, por um lado, “eliminam a livre concorrência” através da formação de cartéis e trustes e, por outro, envolvem os capitais bancário e industrial numa estreita relação. Através dessa vinculação, como será demonstrado mais adiante, o capital assume a forma de capital financeiro, a sua expressão suprema e mais abstrata.¹⁵

O capital financeiro, por sua vez, foi definido como:

...o capital bancário, isto é, capital em forma de dinheiro, que deste modo se transforma em capital industrial. Frente aos proprietários mantêm sempre a forma de dinheiro, é investido por eles sob a forma de capital monetário, de capital produtor de juros, e pode sempre ser retirado sob a forma de dinheiro.¹⁶

De acordo com Hilferding, a transformação dos depósitos bancários em capital produtivo acabou por concentrar a maior parte dos fundos emprestáveis — e dos títulos (ações e debêntures) — nas mãos das instituições financeiras. Em consequência disso, os grandes bancos assumiram uma posição dominante nos empreendimentos não-financeiros. No lugar do *capitalismo sem capitalistas* de Berle, o autor encontrou um *capitalismo bancário* ou, em suas palavras, um *capitalismo financeiro*.

Muito se escreveu acerca desta noção — capitalismo financeiro/bancário — e ela certamente exerceu e ainda exerce uma influência importante na literatura econômica que a sucedeu. Lenin e Bukharin¹⁷

13. Embora o livro de Hilferding desenvolva uma análise integrada, tratando da origem do dinheiro, do crédito e das questões políticas do capitalismo financeiro, este artigo vai se ocupar apenas da sua noção básica de capital financeiro. Para uma visão crítica de alguns dos temas abordados em *O capital financeiro*, veja-se G. Pietranera, “Il pensiero economico di Hilferding e il dramma della socialdemocrazia tedesca”. In: R. Hilferding, *Il capitale finanziario*. Milano, Feltrinelli Editore. 1961, p. IX-LXXXIII; A. Hussain, “Hilferding’s finance capital”. In: *Bulletin of the conference of socialist economists*. London, march/1976, vol. V 1, (13), p. 1-18; and J. Tomlison, “Finance capital”. In: *The new palgrave a dictionary of economics*, edited by J. Eatwell, M. Millgate and P. Newman; London, The Macmillan Press Limited. 1987, p. 337-339.

14. R. Hilferding, *Finance capital: A study of the latest phase of capitalist development*. London, Routledge & Kegan Paul Ltd. 1981 (1910), p. 21.

15. *Idem, ibidem*.

16. *Idem*, p. 225.

17. Vladimir I. Lenin, *Imperialism, the highest stage of capitalism: a popular outline*. New York, International Publishers. 1985(1916) e Nikolai I. Bukharin, *L’Économie mondiale et l’impérialisme*. 1917.

estiveram entre os seus propositores mais conhecidos e pode-se dizer que o trabalho de Hilferding ficou profundamente associado à idéia de dominação bancária sobre as empresas industriais. Frequentemente, no entanto, essa noção de capitalismo financeiro foi criticada como uma tentativa inadequada de generalizar uma peculiaridade do desenvolvimento econômico alemão do final do século XIX. Paul Sweezy, por exemplo, foi bastante explícito quando afirmou que:

Os financistas desempenharam um papel dominante na promoção financeira e desta maneira alcançaram uma posição importante e, por um período, mesmo dominante na estrutura empresarial. Foi com base neste fenômeno que Hilferding intitulou o seu trabalho de *Capital financeiro*. Veremos mais adiante, porém, que ele errou ao superestimar a importância do predomínio financeiro na última fase do desenvolvimento capitalista.¹⁸

Numa passagem subsequente, Sweezy apontou para a dimensão transitória dessa preeminência bancária, sugerindo que a ênfase atribuída por Lenin ao caráter monopolista do capital financeiro era mais adequada para descrever a essência do capitalismo moderno: “O capital bancário, que já teve seus dias de glória, volta novamente a uma posição subsidiária em relação ao capital industrial, restabelecendo dessa forma a relação que existia antes do movimento de combinação”.¹⁹

Não obstante, é de duvidar que a expressão “capital financeiro” possa ser afastada do sentido de domínio dos banqueiros que Hilferding lhe atribui. Se assim for, será preferível abandoná-la inteiramente e substituí-la pela expressão “capital monopolizador”, que indica claramente o que é essencial ao conceito de Lenin de “capital financeiro” e não leva o leitor incauto a uma dedução errônea.²⁰

III

Ao contrário do que Sweezy sugeriu, parece possível ampliar a noção de capital financeiro — tal como formulada por Hilferding — para muito além do sentido estrito de dominação bancária, sem que seja necessário negar a transitoriedade da sua referência histórica mais óbvia — a Alemanha do final do século XIX. Neste sentido é importante destacar que o termo *capital bancário* foi fundamental — e adequadamente —

18. Paul M. Sweezy, *The theory of capitalist development* 1942B. Londres, Dennis Dobson Limited, Reimpressão de 1949 (1946), p. 260, edição inglesa.

19. *Idem*, p. 268.

20. *Idem*, p. 269.

definido como uma “forma” de capital, isto é, *capital sob a forma de dinheiro... que pode sempre ser resgatado... como capital-dinheiro*. Em outras palavras, o capital se transforma em capital financeiro quando combina os atributos do capital-dinheiro e do capital industrial, ou seja, quando se torna líquido (prontamente conversível no seu equivalente monetário) e produtivo: *dinheiro e máquina* ao mesmo tempo. Assim, títulos regularmente negociados em bolsas de valores — tais como ações e debêntures — constituem capital financeiro da mesma forma como os depósitos bancários. Hilferding referiu-se de maneira explícita a essa trajetória alternativa ao descrever o sistema bancário da Inglaterra:

Com efeito, isso ocorreu, em parte, na Inglaterra, onde os bancos de depósitos gerenciam somente crédito de circulação e, por isso, o juro pelos depósitos é mínimo. *Daí a permanente evasão dos depósitos para as áreas industriais pela compra de ações. Aí o público faz diretamente aquilo que faz o banco na união do banco industrial e do banco de depósitos*. Para o público o resultado é o mesmo, já que, de modo algum, lhe toca o lucro de fundador. Mas para a indústria, significa uma dependência menor com relação ao capital bancário na Inglaterra, em comparação com a Alemanha.²¹

Embora esse caminho alternativo possa ter-se traduzido num setor produtivo menos dependente do capital bancário (aqui compreendido como um *setor* e não como uma *forma* de capital), isso não deve ser interpretado como tendo impedido o desenvolvimento do capital financeiro em seu sentido mais amplo. O arcabouço institucional foi certamente distinto mas as suas características essenciais estavam igualmente presentes: a centralização do comando sobre os recursos produtivos combinada com a transformação da riqueza privada em capital financeiro (máquinas em títulos). O que se está sugerindo é que ao utilizar a evolução institucional alemã como um modelo generalizável, Hilferding enfraqueceu o poder explicativo da sua visão mais abrangente.

Deve-se ressaltar, como Sweezy o fez, que mesmo no caso alemão seria difícil encontrar evidência empírica que sustentasse a noção de um capitalismo dominado pelos banqueiros depois das primeiras décadas desse século. Mas, por outro lado, é também verdade que uma crescente proporção dos meios de produção utilizados nos países industrializados passaram a se organizar sob a forma de sociedades por ações, enquanto a riqueza privada se transformava em títulos prontamente negociáveis. Vale dizer que assim como não pode haver uma sociedade por ações sem acionistas também não é possível expandir a propriedade acionária sem

21. Hilferding. *Op. cit.*, p. 225. O grifo é meu.

que se desenvolva um mercado ativo para estes títulos. Esta, aliás, é a razão pela qual as bolsas de valores assumiram um papel crucial na literatura econômica do final do século XIX. Observando o caráter crescentemente financeiro do capitalismo de então, autores não-ortodoxos como Hobson e Veblen partilhavam das mesmas restrições que Marx e Hilferding dirigiram às operações financeiras. Manipulação de preços, administração irresponsável e mesmo a simples fraude pareciam características inevitáveis dessa que foi descrita como a última fase do desenvolvimento capitalista.

Neste particular as coisas não eram muito diversas na literatura econômica dominante, de corte neoclássico. Os artigos de Berle durante os anos vinte, assim como o seu principal trabalho em conjunto com Means, apresentavam um extensa lista de recomendações institucionais com o objetivo de “proteger a riqueza privada” contra os homens de negócios inescrupulosos. Na verdade, muitas dessas propostas vieram a ser adotadas durante o *New Deal* do presidente F. D. Roosevelt, sob a tutela de uma organização governamental — a Comissão de Valores Mobiliários — e de sua legislação subsequente.

O que importa para a linha de raciocínio que aqui se desenvolve é a evidência de que esta forma de riqueza capitalista assumiu uma crescente importância mesmo onde — ou quando — os bancos não ocuparam uma posição de domínio sobre a atividade econômica. Assim é que a riqueza privada — enquanto expressão do comando individual sobre os recursos produtivos — passou a se materializar em:

...papéis que na verdade representam nada mais do que direitos acumulados, ou títulos legais sobre a produção futura cuja expressão monetária representa nenhum capital, como no caso das dívidas governamentais, ou é regulada de maneira independente do valor do capital real que eles representam.

Em todos os países capitalistas, existe uma enorme quantidade do assim chamado capital produtor de juros ou capital monetizado. A acumulação deste capital-dinheiro significa, fundamentalmente, nada mais do que a acumulação destes direitos sobre a produção, a acumulação de valores-capital ilusórios pois que baseados nos preços de mercado destes títulos.²²

Neste sentido, a riqueza privada tornou-se crescentemente dissociada do capital produtivo na medida em que a determinação do seu valor passou a seguir um movimento relativamente independente da atividade industrial. Do ponto de vista do capitalista individual isso significou que uma parcela crescente dos seus haveres passou a subordinar-se as oscilações das Bolsas de Valores.

22. Karl Marx, *Capital, a critique of political economy*. Volume III. Moscow, Progress Publishers. 1978 (1894), Ch. XXIX, p. 468.

IV

No que diz respeito ao setor industrial, o desenvolvimento do capital financeiro correspondeu a uma crescente centralização dos recursos produtivos sob o comando de grandes sociedades por ações. Isso constituiu — e ainda constitui — um ponto confuso na literatura marxista, provavelmente porque o próprio Marx foi pouco claro em alguns de seus comentários sobre o tema. Embora atribuísse à sociedade por ações o papel de instrumento importante no processo de centralização do capital, Marx também apontou para o caráter destrutivo da concorrência intercapitalista, através da qual os empreendedores bem-sucedidos eliminavam os capitalistas de menor porte ou menos competitivos. A ênfase no aspecto predatório deste processo acabou por induzir alguns autores a fundir aquilo que deveria ser tratado como dois movimentos distintos: a centralização do controle sobre os recursos produtivos e a centralização da propriedade capitalista. Esta questão talvez fique mais nítida nas seguintes passagens do primeiro volume de *O Capital*:

O mundo ainda estaria sem estradas de ferro, caso ficasse esperando até que a acumulação de alguns capitais individuais alcançasse o tamanho requerido para a construção de uma estrada de ferro. No entanto, a centralização mediante as sociedades por ações chegou a esse resultado num piscar de olhos.²³

Essa dispersão do capital global da sociedade em muitos capitais individuais, ou repulsão recíproca entre suas frações, é oposta por sua atração. Esta já não é concentração simples, idêntica à acumulação, de meios de produção e de comando sobre o trabalho. É concentração de capitais já constituídos, supressão de sua autonomia individual, expropriação de capitalista por capitalista, transformação de muitos capitais menores em poucos capitais maiores. Esse processo se distingue do primeiro porque pressupõe apenas divisão alterada dos capitais já existentes e em funcionamento, (...) O capital se expande aqui numa única mão, até atingir grandes massas, porque acolá ele é perdido por muitas mãos. É a centralização propriamente dita, distinguindo-se da acumulação e da concentração.²⁴

Embora a distinção entre concentração e centralização pareça bastante evidente, é necessário que se proceda com cuidado ao interpretar a *expropriação do capitalista pelo capitalista* ou *o crescimento do capital numa única mão em consequência das perdas de várias outras*. O que está em questão aqui é a *expropriação* ou *perda* do *controle* sobre os recursos produtivos já que a centralização pode ser promovida — e o foi

23. Karl Marx, "A lei geral da acumulação capitalista". *O Capital*. Livro I. 2ª ed., Coleção Os economistas. São Paulo, Ed. Nova Cultural. 1985 (1867), vol. I, Cap. XXIII: p. 198.

24. *Idem*, p. 196.

muitas vezes — através da associação de capitalistas, fusões voluntárias, aquisições etc. sem que se concentrasse a propriedade capitalista.²⁵

A redação cuidadosa de Hilferding apresenta uma distinção mais clara entre estes dois processos:

O crescimento dos empreendimentos sob a forma de sociedades por ações tornou o curso do desenvolvimento econômico independente dos eventos que influenciam o movimento da propriedade, este último se refletindo no destino das ações no mercado e não no destino da própria empresa. Por consequência a concentração das empresas pode ocorrer de forma mais acelerada do que a centralização da propriedade. Cada um destes processos segue as suas próprias leis, embora a tendência à concentração seja comum a ambos; parece, no entanto, ser mais fortuita e menos poderosa no movimento da propriedade e na prática é freqüentemente interrompida por fatores acidentais. É esta aparência superficial que leva algumas pessoas a falar na democratização da propriedade através das ações. A separação da tendência da concentração industrial do movimento da propriedade é importante porque ela permite às empresas serem guiadas apenas pelas determinações tecnológicas e econômicas, desconsiderando os limites impostos pela propriedade individual.²⁶

Neste sentido, a ausência de evidência empírica que substancie uma possível tendência à centralização da propriedade capitalista, especialmente após os anos trinta, nos Estados Unidos, não parece afetar a argumentação mais geral de Hilferding. Na sua abordagem, a centralização do controle sobre os recursos produtivos, promovida pela expansão das sociedades por ações, não se traduz, necessariamente, na concentração da riqueza privada. Hilferding parece ter sido bastante cauteloso ao qualificar o movimento da propriedade como *mais fortuito e menos poderoso*.

V

O cuidado com que se tratou essa distinção entre os recursos produtivos e a propriedade capitalista reflete as complicações que usualmente vêm à tona quando se discutem as diferentes representações do capital no capitalismo financeiro. Não seria difícil argumentar, seguindo a tradição marxista, que o capital deve ser visto como uma relação social. Qualquer

25. Um exemplo da noção que associa a centralização da propriedade capitalista à concentração dos recursos produtivos pode ser encontrado no verbete de autoria de Anwar Shaikh, "Centralização e concentração do Capital". In: *A dictionary of marxist thought*. Tom Bottomore. 1983; tradução brasileira *Dicionário do pensamento marxista*, Rio de Janeiro, Jorge Zahar Editor Ltda, 1988.

26. Hilferding. *Op. cit.*, p. 126 e 127.

das diversas passagens em que Marx discute esse assunto seria plenamente satisfatória. Tomando uma delas no Capítulo XLVIII, “A fórmula trinitária”, do terceiro volume:

Capital, terra e trabalho! E, no entanto, o capital não é uma coisa, mas determinada relação de produção, social, pertencente a determinada formação sócio-histórica que se representa numa coisa e dá um caráter especificamente social a essa coisa (...) São os meios de produção monopolizados por determinada parte da sociedade, os produtos autonomizados em relação à força de trabalho viva e às condições de atividade exatamente dessa força de trabalho, que são personificados no capital por meio dessa oposição.²⁷

A dificuldade surge quando, no capitalismo financeiro, a riqueza privada passa a materializar-se, crescentemente, em ações (ou títulos em geral) ao invés de em ativos produtivos (máquinas, equipamentos etc.). Seria possível falar, como o fizeram Berle e seus seguidores, de um capital que fugiu ao controle do capitalista? De forma alguma, pois não se pode compreender o termo capital como uma simples denominação alternativa para os recursos produtivos. A mesma relação social — capital — que confere um atributo especificamente capitalista aos meios de produção passa a se manifestar no caráter das ações (títulos). Assim como uma máquina, no sistema capitalista, é avaliada em termos da sua capacidade de prover um fluxo de rendimento líquido, uma ação (ou título em geral) somente se transforma num haver (ativo capitalista) na medida em que o contexto institucional permite garantir o seu potencial gerador de lucro. A mera existência de um título negociável implica uma relação social específica na qual a riqueza privada — diferentemente do talento gerencial, do prestígio social, da influência religiosa etc. — exerce um poder de comando sobre os recursos produtivos. Nestas circunstâncias, para o capitalista individual, um título/ação é tão “capital” quanto o seu equivalente em máquinas industriais. Ele pode vender as suas ações a qualquer momento e aplicar o resultado dessa operação numa atividade produtiva. Pode utilizá-las como garantia para a obtenção de crédito bancário ou legá-las aos seus herdeiros. Pode ainda votar numa assembleia de acionistas ou num acordo de credores. Enfim, não há como falar em perda do controle sobre o seu capital.

A transformação de um empreendimento econômico familiar numa sociedade por ações não pode ser vista como um *rompimento do monopólio de um parte da sociedade sobre os meios de produção*. O trabalho humano mantém-se tão alienado quanto antes e a acumulação privada continua

27. Karl Marx, “A fórmula trinitária”. In: *O Capital*. Livro III. 2ª ed., Coleção Os economistas. São Paulo, Ed. Nova Cultural, 1986(1894), vol. V, Cap. XLVIII: p. 269.

sendo a *raison d'être* da atividade produtiva. Os mecanismos de subordinação da atividade produtiva aos interesses privados se tornam certamente mais complexos e menos transparentes, quando comparados ao controle pessoal exercido pelo antigo gerente-proprietário. Mas a menos que se esteja convencido de que os administradores assalariados sejam responsáveis por uma farsa generalizada (e bem sucedida!) naquilo que diz respeito à maximização dos ganhos dos acionistas, não há porque assumir que o seu comportamento seja fundamentalmente distinto dos gerentes-proprietários que os precederam.²⁸

VI

Afirmar que uma ação é equivalente a um equipamento industrial não significa, porém, que uma sociedade possa se tornar mais rica através da multiplicação de títulos. A simples emissão de uma ação, que Marx denominou de capital fictício, não afeta os meios de produção ou o capital real. Segundo suas palavras:

As ações de companhias ferroviárias, de mineração, de navegação etc... representam capital real, a saber, o capital investido e que funciona nessas empresas, ou a soma de dinheiro que é adiantada pelos sócios para ser despendida em tais empresas como capital. Do que não se exclui, de modo algum, a possibilidade de que representem mera fraude. Mas esse capital não existe duplamente, uma vez como valor-capital dos títulos de propriedade, das ações, e outra vez como capital realmente investido ou a investir naquelas empresas. Ele existe apenas nesta última forma, e a ação nada mais é que um título de propriedade, *pro rata*, sobre a mais-valia a realizar por aquele capital.²⁹

Mas sem excluir a possibilidade de um golpe ou de uma falcatura financeira, a organização regular de uma empresa por ações não deve ser vista como uma fraude no contexto institucional de uma economia capitalista. Em circunstâncias usuais, o título acionário substitui o haver produtivo (máquinas, edifícios, etc.). O acionista não pode reivindicar, ao

28. Esta afirmação não pretende minimizar a importância da extensa literatura sobre a relação entre o proprietário e seu representante (*Principal-Agent Theory*), nem tampouco das questões suscitadas pelas teorias que tratam dos aspectos comportamentais da atuação dos administradores assalariados. Rejeita-se, no entanto, a noção de que tais qualificações possam subverter a dinâmica de uma economia capitalista. Ou seja, que se possa afastar a acumulação privada como o objetivo fundamental da atividade produtiva. Para uma avaliação interessante do caráter inconclusivo dessa literatura veja-se: F. M. Scherer, "Corporate Ownership and Control". In: Meyer e John R. Gustafson, and James M. (editores) *The US business corporation*. Cambridge, Mass. Ballinger Publishing Company. 1988, p. 43-66.

29. Karl Marx, "Partes constitutivas do capital bancário". *Op. cit.* 1894, Vol. V, cap. XXIV: p. 11.

mesmo tempo, a posse do título (capital fictício) e a do equipamento industrial (capital real). A propriedade dos haveres produtivos é efetiva e integralmente transferida à firma, cuja existência independente se consolida na figura da *pessoa jurídica* (*corporation*). Trata-se, em outros termos, do aprofundamento de um arcabouço institucional no qual a apropriação da produção se afasta ainda mais dos trabalhadores e dos gerentes que dela participam diretamente. Aos detentores de ações cabem os frutos (lucros/valorização, dividendos) do empreendimento e o direito de se fazer representar no processo de definição dos objetivos mais gerais dos negócios empresariais. Note-se, entretanto, que tais privilégios não se confundem e nem se sobrepõem aqueles exercidos pela *pessoa jurídica* (propriedade, posse e gestão dos meios de produção). Não há como falar na multiplicação de haveres ou de proprietários já que a sociedade por ações e o acionista não se confundem. Tampouco se deve interpretar a noção de *capital fictício* como o valor dos títulos que porventura exceda a soma despendida com os haveres produtivos controlados pela sociedade por ações. O resultado dessa segunda hipótese — bastante freqüente em alguns círculos marxistas³⁰ — é o de duplicar (máquinas + títulos) a parcela que não excede o custo dos meios de produção.

Do ponto de vista crítico de um observador externo ao sistema capitalista, a encomenda de uma nova máquina pode — e deve — ser qualificada como uma contribuição superior ou real para a ampliação da riqueza material, enquanto a aquisição de uma ação representa a mera transferência de um direito sobre um rendimento futuro. E, no entanto, para o capitalista individual o critério que orienta a estimativa do valor de cada um destes dois ativos é precisamente o mesmo. Neste sentido, quando Marx ilustra o processo de criação do capital fictício ele está, ao mesmo tempo, descrevendo o método de avaliação dos ativos produtivos:

A formação do capital fictício chama-se capitalização. Cada receita que se repete regularmente é capitalizada em se a calculando na base da taxa média de juros, como importância que um capital, emprestado a essa taxa de juros, proporcionaria; se, por exemplo, a receita anual = 100 libras esterlinas e a taxa de juros = 5%, então as 100 libras esterlinas seriam o juro anual de 2.000 libras esterlinas, e essas 2.000 libras esterlinas são agora consideradas o valor-capital do título jurídico de propriedade sobre as 100 libras esterlinas anuais.³¹

30. Este tipo de interpretação pode ser encontrado, entre outros locais, no verbete de autoria de Duncan Foley, "O crédito e o capital fictício". In: *A dictionary of marxist thought*. Tom Bottomore, 1983, tradução brasileira *Dicionário do pensamento marxista*, Rio de Janeiro, Jorge Zahar Editor Ltda, 1988, p. 82.

31. Karl Marx, "Partes constitutivas do capital bancário". *Op. cit.* 1894, vol. V, cap. XXIV: p. 11.

O preço de demanda de um equipamento industrial e, portanto, a decisão de investir neste haver segue um processo absolutamente idêntico ao descrito acima. O que se alterou no capitalismo financeiro não foram os critérios de avaliação dos ativos mas a sua conexão com o processo de expansão real do capital. A interposição de um novo elemento entre o capitalista e os meios de produção (seja um depósito bancário ou um título acionário) expandiu o capital financeiro (fictício)³² a ponto de transformá-lo no veículo dominante da acumulação privada de riqueza. Os haveres produtivos foram gradualmente excluídos das carteiras de investimento privado sem no entanto perder o seu caráter capitalista, isto é, sua subordinação a uma relação social na qual *os meios produção* (são) *monopolizados por determinada parte da sociedade*.

Hilferding parecia atento a estes desdobramentos institucionais embora sua análise seja pouco clara naquilo que deveria ser visto como o objetivo básico da atividade capitalista. Ao descrever as funções da Bolsa de Valores ele aparentemente considerou que o novo capitalista (o acionista que sucedeu ao gerente-proprietário) teria sido privado de alguns dos seus privilégios essenciais (ou de seus “direitos de propriedade”):

A bolsa de valores tornou possível a mobilização do capital. Sob o ponto de vista legal esta mobilização envolve a transformação e, ao mesmo tempo, a duplicação dos direitos de propriedade. A propriedade dos meios de produção é transferida dos indivíduos para uma entidade legal que é, com efeito, constituída pela totalidade desses indivíduos mas na qual o indivíduo enquanto tal não tem direito sobre os bens. O indivíduo possui apenas um direito sobre o rendimento; sua propriedade que outrora significava um controle ilimitado e irrestrito sobre os recursos produtivos e, desta maneira, sobre gerência dos meios de produção, foi transformada num mero direito sobre o rendimento, subtraindo-lhe o controle sobre a produção.³³

A idéia de que haja uma *subtração* ou mesmo uma *perda* quando o capitalista-investidor transfere a gerência para um profissional assalariado nunca foi aprofundada, embora seja possível considerar que Hilferding tenha apenas desenvolvido algumas das sugestões esboçadas por Marx no capítulo XXVII do terceiro volume (“O papel do crédito na produção capitalista”). Neste texto, ao analisar os mecanismos de criação do crédito,

32. É importante destacar que o capital fictício somente se transforma em capital financeiro — nos termos propostos por Hilferding — quando ele desenvolve um mercado onde estes papéis possam ser prontamente convertidos em dinheiro (Hilferding, p. 128). Neste sentido, um título de dívida ou uma ação inegociável não se constitui em capital financeiro.

33. Hilferding. *Op. cit.*, p. 140.

Marx apontou para a sociedade por ações afirmando que nessa forma de organização:

O capital, que em si repousa sobre um modo social de produção e pressupõe uma concentração social de meios de produção e força de trabalho, recebe aqui diretamente a forma de capital social (capital de indivíduos diretamente associados) em antítese ao capital privado, e suas empresas se apresentam como empresas sociais em antítese às empresas privadas. É a superação do capital como propriedade privada, dentro dos limites do próprio modo de produção capitalista.³⁴

Neste sentido, se a *superação* do capital como propriedade privada numa economia dominada pelas grandes sociedades por ações pode parecer semelhante ao *capitalismo sem capitalistas* de Berle, isto se deve apenas à dificuldade em exprimir o significado preciso (hegeliano) do termo original em Alemão, *aufheben*. Ou seja, não se trata de uma simples abolição/superação como querem alguns dos intérpretes/tradutores da obra marxista, mas de um processo de transcendência através do qual o capitalismo supera algumas de suas contradições — a acumulação individual *versus* a produção associada — sem perder as suas características essenciais. É verdade que, ainda no mesmo capítulo, Marx discorreu sobre o caráter transitório desse capitalismo financeiro que deveria ser sucedido por uma fase na qual os meios de produção seriam reconvertidos ao domínio dos produtores.³⁵ Convém ressaltar, no entanto, que enquanto tal reconversão não ocorre, o empreendimento por ações deve ser visto como um mecanismo acelerador do processo de acumulação privado de capital *dentro dos limites do próprio modo de produção capitalista*.

O que é importante ressaltar nestas observações é o fato de que no capitalismo financeiro, quando a maior parte dos meios de produção está

34. Karl Marx, “O papel do crédito na produção capitalista”. *Op. cit.* 1894, vol. IV, Cap.XXVII: p. 332. Nesta citação de Marx, a edição brasileira que se está utilizando empregou o termo *abolição* como o equivalente mais próximo de *Aufhebung*. Os tradutores, entretanto, acrescentaram uma nota explicativa esclarecendo que a interpretação dessa palavra deve seguir o seu sentido dialético que exprime um duplo movimento concomitante de supressão e preservação. Outro termo possível e talvez menos drástico seria *superação* (aqui adotado) embora sua utilização tampouco esteja isenta de ambigüidade. A respeito da definição hegeliana deste conceito o *Worterbuch der philosophischen begriffe*, 2ª edição, Hamburg, Verlag von Felix Meiner, 1955, p. 92, apresenta uma citação do próprio Hegel, nos seguintes termos: “Para o raciocínio especulativo é conveniente encontrar na linguagem palavras que contenham em si mesmas um sentido especulativo.” Desta maneira, a transcendência no pensamento é “uma superação [abolição/Aufgehobene] que elimina apenas o que é mais imediato tratando, ao mesmo tempo, da sua preservação (Hegel, Gr. Log. I 93 ff.)”.

35. Karl Marx, “O papel do crédito na produção capitalista”. *Op. cit.*, 1894, vol. IV, Cap.XXVII: p. 333.

organizada sob a forma de sociedades por ações, o controle individual sobre os recursos produtivos se torna absolutamente desnecessário.³⁶ Vale dizer que o moderno empreendimento societário, que nasce precisamente do conflito entre o caráter social da produção e o caráter privado da sua apropriação, vai resultar num quadro institucional onde se aprofunda a alienação do trabalho sem que se requeira o comando direto do “capitão de indústria” do século XIX.

VII

Essa noção de capital financeiro, reconstruída a partir das sugestões de Marx e Hilferding, parece muito mais adequada para compreender o que há de essencial no capitalismo moderno: a transformação da riqueza privada — de haveres produtivos em títulos negociáveis — e a centralização do controle sobre os meios de produção — através da expansão da grande sociedade por ações em substituição à empresa familiar. Isto significa que uma ação (ou título financeiro) não é um simples direito sobre um rendimento futuro como querem alguns dos estudiosos (neoclássicos) da economia contemporânea. Trata-se, na verdade, da expressão institucional de um mecanismo de apropriação cujo desenvolvimento *pressupõe* a organização capitalista da produção. Nessa nova etapa não é na firma (enquanto unidade produtiva) que se deve buscar o centro decisório do processo de alocação dos recursos produtivos. É no mercado financeiro — onde se negociam os títulos/ações que compõem a maior parte da riqueza privada — que se situa o fulcro das decisões de investimento e, portanto, de acumulação de capital. Dessa mesma forma, não cabe ao administrador (não-proprietário) a decisão final sobre a condução dos negócios empresariais. A sua sujeição ao mercado financeiro está determinada pelo mesmo mecanismo que o fez gerente desta maneira particular — *capitalista* — de organização da produção. Para questionar a subordinação da administração empresarial aos interesses do capitalista-acionista, o observador deveria admitir — e demonstrar — que não há nada de especificamente capitalista na sociedade por ações. Ou seja, de que se trata de uma instituição “neutra”, a-histórica, que pode se reproduzir favorecendo, indistintamente, os seus gerentes, o consumidor, os

36. Marx indicou a superfluidade do capitalista moderno ao apontar para o fato de que os seus privilégios não tinham mais vínculos com a atividade produtiva do que aqueles dos senhores feudais numa sociedade crescentemente burguesa. Karl Marx, *Theorien über den Mehrwert* 1905-1910; Tradução Italiana *Teorie sul Plusvalore* III. In: *Opere complete di Marx ed Engels*. vol. XXXVI, Roma, Editori Riuniti, 1979, p. 335.

trabalhadores, a comunidade onde está localizada, ou qualquer outro grupo, às expensas dos seus acionistas. Nesta hipótese, ter-se-ia uma economia dominada por uma “casta” gerencial, nos termos apresentados por Berle e Means, Galbraith, etc. o que parece divergir radicalmente da prática do capitalismo contemporâneo.

No que diz respeito às interpretações marxistas, na linha crítica adotada por Sweezy, convém ressaltar que a noção de capitalismo financeiro não deve ser associada a uma economia dominada por banqueiros. Essa associação impõe limites excessivamente estreitos a um conceito muito mais abrangente, que pretende refletir a subordinação da riqueza privada aos mercados financeiros *em geral*. Na verdade, tais mercados — onde atuam indivíduos, empresas industriais e, mas não apenas, entidades financeiras — transformam-se no principal mecanismo de redistribuição do excedente apropriado na atividade produtiva. Vale dizer que o capitalista (o acionista moderno por oposição ao industrial do século XIX) não se torna mais rico — ou mais pobre — quando a companhia da qual ele possui ações anuncia um lucro — ou uma perda. É o movimento da Bolsa de Valores — isto é, a reação a esses anúncios — que determina se os seus haveres terão se valorizado — ou desvalorizado. Esse resultado, por sua vez, vai nortear a sua conduta subsequente, ou seja, a decisão de vender, comprar ou mesmo a de fazer-se representar numa eventual assembléia de acionistas. Em outros termos, este conjunto de decisões vai definir a trajetória do processo de acumulação.

O desenvolvimento em direção a um capitalismo financeiro de caráter mais geral, diferentemente de um capitalismo dominado por banqueiros, é claramente indicado pelo próprio Hilferding:

Se a tendência inerente ao capitalismo, sua necessidade de colocar toda a riqueza social existente à disposição da classe capitalista sob a forma de capital, assegurando o mesmo rendimento para cada unidade de capital, o obriga a mobilizar o capital e então avaliá-lo como simples capital portador de juros, constitui função da Bolsa de Valores facilitar essa mobilização provendo os mecanismos para a transferência do capital.³⁷

Nesse contexto, é possível afirmar que a longo prazo nenhum administrador de empresa — seja ela industrial, bancária ou de serviços — é independente do mercado de ações pois é aí, em última instância, que se concretiza o processo de acumulação privada de capital. É importante destacar, no entanto, que essa relação de dependência não se sujeita — como querem os partidários do chamado *capitalismo gerencial*

37. Hilferding. *Op. cit.*, p. 141.

— à identificação de um investidor (ou grupo coordenado de investidores) capaz de comandar um volume significativo de votos nas assembleias de acionistas.³⁸ Essa personalização indevida do capital financeiro — um aparente resquício do antigo *capitão de indústria* — desconsidera o principal traço dessa nova etapa capitalista: a flexibilidade e a mobilidade da riqueza financeirizada. Em outras palavras, a possibilidade, sempre presente, de que grandes massas de capital financeiro sejam combinadas, fracionadas e redirecionadas de sorte a determinar o sucesso/insucesso de uma estratégia empresarial sem que seja necessário ratificá-la ou rejeitá-la numa rotineira assembleia de acionistas. Vale dizer — como a maior parte dos executivos norte-americanos estaria pronta a confirmar — que a companhia moderna só pode ser administrada com um olho na linha de produção e o outro na Bolsa de Valores (*Wall Street*).

38. Desde, pelo menos, a publicação do trabalho de Berle e Means a posse individual (ou de um grupo coordenado de indivíduos) de um número substancial de ações parece ter-se transformado numa medida padrão para o debate sobre as formas de “controle” das sociedades por ações. Para uma revisão das suas projeções iniciais — com dados dos anos de 1960 — veja-se o estudo de Robert J. Larner, *Management control and the large corporation*. New York, Dunellen, 1970.

PINTO, Nelson Prado. O capitalismo financeiro. *Crítica Marxista*, São Paulo, Xamã, v.1, n.5, 1997, p.9-26.

Palavras-chave: Capitalismo financeiro; Economia capitalista; Revolução empresarial.