

# FORMA MODERNA DO CAPITAL DINHEIRO – UMA CONSPIRAÇÃO GLOBAL

CLÁUDIO MOTA DE FARIA\*

## 1 Introdução

[...] Like any conspiracy, the stock market is not what it appears to be. If it portrayed itself as it actually were, no doubt it would cease to exist. [...] (BECKMAN, Robert C. Powertiming. Chicago, Illinois: Probus Publishing Company, 1992)

Tivemos a oportunidade de sustentar na seção “*A alquimia da centralização financeira*” a hipótese do surgimento desse fenômeno após 1979/1980. Assim, depois de “**várias etapas**”, teria ocorrido A “**criação de valor**”, entretanto de “**forma necessariamente passageira**”.

Para lembrar, transcreveremos alguns parágrafos extraídos da referida seção, conforme se segue:

- A “alquimia da centralização financeira”, surgida após os anos 1979/1980, é por analogia com a “alquimia” ocorrida na Idade Média, também uma maneira de transformar coisas comuns, geralmente de pouco valor, em coisas de “muito” valor, como adiante iremos demonstrar.
- Assim, «a autonomia de que a finança desfruta sobre esse plano (de forma necessariamente passageira) repousa sobre os mecanismos internos de avaliação dos preços dos títulos próprios aos mercados financeiros».
- Ainda neste trabalho, na seção “A armadilha da liquidez”, vamos discorrer sobre as consequências negativas para o Mercado quando este “tomar forma”. Em outras palavras, quando ocorrer o “esgotamento da liquidez”. Ademais, no futuro, outras variáveis de Mercado que ora se encontram mascaradas irão revelar seu verdadeiro valor.

Porém, qualquer que seja a alquimia realizada, podemos pressupor a existência anterior de seus mentores. Vale dizer, os “alquimistas”. Ademais, também uma “fórmula da alquimia” deve ter sido preliminarmente desenvolvida. Pretendemos, portanto, a seguir, esboçar algumas ideias sobre esses atores, os “alquimistas da centralização financeira”, e a “fórmula da alquimia da centralização financeira”.

## I. A GÊNESE E A DEBACLE DA ALQUIMIA DA CENTRALIZAÇÃO FINANCEIRA

A manutenção das cotações das ações em seus níveis *nominais* mais elevados possíveis e a maximização dos fluxos de dividendos são características da “Forma Moderna do Capital Dinheiro”, configuração econômica surgida após os anos 1979/1980, conforme se segue:

***A bolha financeira como condição para o crescimento em “regime financeirizado”***

*A hipótese sustentada por Lordon é que “uma das características mais profundas da bolha” é que esta “deixou de ser uma total aberração local, um desvio transitório, um parêntese no decorrer de uma dinâmica financeira outrora sensata, para se tornar um caráter permanente do regime de acumulação financeirizado”. Se assim for, diz Lordon, “é porque a bolha encontra os motivos de seu prolongamento indefinido no fato de atender a uma necessidade funcional deste regime de acumulação e que ela propõe uma solução a uma de suas contradições centrais, embora sob a forma de desequilíbrio funcional” (Lordon, 2000: 80). Que eu saiba, esta posição foi pouco discutida em público. O Fórum poderia começar a remediar isto <sup>(17)</sup> (grifo e negrito nossos).*

Coincidentemente, também Jesse Livermore, o lendário especulador norte-americano que escreveu por meio de pseudônimo o livro *Reminiscências de um Especulador Financeiro*<sup>(1)</sup>, obra publicada originariamente em 1923, dizia coisas semelhantes às acima mencionadas. Em outros termos, o famoso especulador “falava coisas que podem se encaixar feito luva”, ou complementar, às acima mencionadas, conforme segue:

***Não há sentido em aumentar os preços das ações a um nível muito alto se você não pode induzir o público a tirar as ações de sua mão mais tarde. Na realidade, o único momento em que um vendedor pode ganhar dinheiro grande vendendo uma ação é quando a ação está alta demais.*** *E você pode apostar seu último centavo na certeza de que os grandes acionistas não vão proclamar este fato para o mundo (grifo, negrito e maiúsculo nossos).*

Parece-nos, pois, que a fagulha inicial da ideia que levou ao surgimento da “alquimia da centralização financeira” remonta, assim, pelo menos, a década de 1920.

Em outros termos, a ideia originária da “alquimia da centralização financeira” consistiria em elevar e, posteriormente, sustentar as cotações das ações em patamares *nominalmente* os mais elevados possíveis.

---

\* Cláudio Mota de Faria é investidor e engenheiro metalurgista graduado em 1975 pela UFMG.

Desse modo, o objetivo dos “alquimistas da centralização financeira” seria manter as ações em níveis *nominais* os mais elevados possíveis por um tempo bem longo, mas ainda de forma necessariamente passageira, de tal maneira que tais títulos pudessem ser devidamente acumulados e, posteriormente, distribuídos. Porém, a nosso ver, **o difícil foi, e SEMPRE será, a fase de distribuição das ações outrora acumuladas**. Portanto, o conceito Bolsa de Valores da atualidade não estaria muito distante de um “jogo de soma zero”, como no decorrer dester trabalho iremos sustentar.

François Chesnais<sup>(18)</sup> bem exprime nosso pensamento acima mencionado, conforme se segue:

*Estamos diante de uma lógica econômica em que o dinheiro entesourado adquire, em virtude de mecanismos do mercado secundário e da liquidez, a propriedade “miraculosa” de “gerar filhotes”. O “capitalismo patrimonial” é aquele em que o entesouramento estéril, representado pelo “pé-de-meia”, cede lugar ao mercado financeiro dotado da capacidade mágica de transformar o dinheiro em um valor que “produz”. Aqui Marx é incontornável:*

*[...] desde que ele é emprestado ou investido em uma empresa, DESDE QUE ELE PRODUZA UMA RENDA DISTINTA DO LUCRO DA EMPRESA, O JURO IMPULSIONA [O DINHEIRO] O SEU PROPRIETÁRIO, quer dormindo ou em vigília, seja em sua casa ou em viagem, de dia como de noite. O voto piedoso do entesourador se encontra realizado numa forma moderna de capital-dinheiro. [Suas “economias”, sua “poupança” adquiriram] a propriedade de criar valor, de proporcionar juros (ou de angariar dividendos e valorizações bursáteis) tão naturalmente como a pereira da peras (O capital, livro 3, cap. XXIV) (grifo, negrito e maiúsculo nossos).*

Por outro lado, parece-nos que o professor Jean Halperin<sup>(3)</sup>, da Universidade de Zurique, teve um pensamento semelhante àquele dos “alquimistas da centralização financeiro”, antes mencionado. Neste sentido, tal professor, ao comentar os planos de previdência aprovados em meados da década de 1940, assinalou: **“Não parece exagerado afirmar que a condição para a subsistência do capitalismo é a seguridade social”**.

Dessa maneira, a observação antes mencionada, ou seja, **“não há sentido em aumentar os preços das ações a um nível muito alto se você não pode induzir o público a tirar as ações de sua mão mais tarde”**, também poderia ser realizada de maneira ordenada ao longo dos anos, como chegamos a mencionar na seção “Que horas são no relógio do mercado?”

Em outros termos, os enormes e perenes recursos disponíveis de “poupança concentrada”, oriundos principalmente da seguridade social, constituiriam algumas das condições indispensáveis para a subsistência do capitalismo! Assim, **a “poupança concentrada” teria substituído o ‘público’, conforme a estratégia de distribuição de ações, outrora imaginada por Jesse Livermore, antes mencionada!**

Esse forte incremento da “poupança concentrada”, nos últimos trinta anos, como acima mencionado, é bem retratado por François Chesnais<sup>(16)</sup>, conforme se segue:

*Em muitos países, os investidores institucionais tornaram-se os principais acionistas das empresas. É o caso, sobretudo das maiores empresas, que recorrem à poupança pública, tendo feito das ações um instrumento privilegiado tanto de suas aplicações domésticas como internacionais. Eles destronaram progressivamente as famílias da posição de proprietários dos títulos representativos dos principais ativos industriais assim como substituíram em parte os bancos como intermediários financeiros, por meio da “titulização” das dívidas, ou seja, a sua conversão em títulos. (...)*

*Nos Estados Unidos, essa transferência de “propriedade” ocorreu principalmente entre 1965 e 1985: a participação dos investidores institucionais na posse das ações passou de 14% para 45%, enquanto a dos acionistas individuais caiu, no mesmo período de 84% para 49%. Atualmente, os fundos de pensão possuem 21% das ações; os administradores de mutual funds, 19%; as companhias de seguros, um pouco menos de 8%; e as famílias não detêm mais de 36% (grifo nosso).*

Consequentemente, não seria uma obra do acaso a manutenção permanente das cotações das ações em seus níveis *nominais* os mais elevados possíveis e a maximização dos fluxos de dividendos, fenômenos surgidos a partir de 1979/1980, principalmente após o início da década de 1990, como a seguir veremos.

Muito provavelmente, tal manutenção dos preços das ações em seus níveis *nominais* os mais elevados possíveis significaria formações artificiais de preços. Portanto, a “Forma Moderna do Capital Dinheiro” seria uma “formação artificial de preços”.

David Bourghelle e Pauline Hyme<sup>(9)</sup>, parecem confirmar nossa hipótese, acima mencionada, de que a «Forma Moderna do Capital Dinheiro» é uma «formação artificial de preços». Assim, **«booms e bolhas especulativas não podem, consequentemente, ser comparados a simples acidentes de percursos, frutos**

**da irracionalidade momentânea dos investidores. São uma consequência direta da cotação contínua e da superabundância de liquidez».**

Frédéric Lordon <sup>(21)</sup>, numa linguagem ligeiramente complicada para o comum dos mortais, dá sua explicação sobre o fenômeno acima mencionado, dizendo que *“a bolha é assim a expressão sintomática da contradição entre valorização financeira exigida e valorização econômica possível, o excessivo crescimento financeiro que preenche a divergência entre rentabilidade financeira pedida e capacidades objetivas de rentabilidade dos ativos econômicos subjacentes.*

Pensamos que o arcabouço teórico que sustenta nossa hipótese, acima mencionada, de que a «Forma Moderna do Capital Dinheiro» seja uma «formação artificial de preços» é o «equilíbrio geral walrassiano». Tal equação propõe uma expressão explícita dos preços que depende apenas de três categorias de grandezas, vale dizer, **«OS RECURSOS DISPONÍVEIS, a tecnologia e os gostos dos consumidores».**

Entretanto, como vimos, na seção “A alquimia da centralização financeira”, François Chesnais <sup>(10)</sup>, ao comentar o livro *Le Pouvoir de la Finance*, de autoria de André Orléan, indicou um dos modos pelo qual é realizada essa «alquimia da centralização financeira». *A autonomia de que a finança desfruta sobre esse plano (de forma necessariamente passageira) repousa sobre os mecanismos internos de avaliação dos preços dos títulos próprios aos mercados financeiros. Estes mecanismos, que são endógenos à liquidez, têm como efeito aumentar o valor nominal dos ativos ou créditos em virtude da vontade única do mercado, sem qualquer relação com o verdadeiro estado dos indicadores “fundamentais”.*

François Chesnais <sup>(12)</sup> nos oferece uma síntese desses mecanismos, acima mencionados, ao comentar o livro *Fonds de pension, piège à cons? Mirage de la démocratie actionnariaire*, de Frédéric Lordon: *«Os mercados ‘líquidos’ supõem a reunião de muitas condições importantes». [...] «É necessário que haja no mercado uma quantidade de títulos financeiros tais que esses possam ser liquidados à qualquer momento, o que supõe mecanismos econômicos e financeiros que ajudem a atrair e a fidelizar para uma dada praça financeira uma massa suficientemente grande investidores».*

François Chesnais <sup>(12)</sup> prossegue em sua abordagem: *“A ‘liquidez’, a qual os especuladores têm tanta necessidade, somente pode existir na medida em que o mercado seja constantemente irrigado pela chegada regular de novos fundos (daí a pressão do mundo das finanças, retransmitida por Bruxelas, para ter fundos de pensão na Europa os quais deverão tomar o lugar de relevo dos fundos de pensão americanos quando estes chegarem a maturidade e estiverem na posição de vendedores líquidos nos mercados financeiros). [...] Um mercado financeiro tem seu apetite; existe uma lógica própria da instituição mercado financeiro: uma vez criado, é necessário alimentá-lo [...] qualquer que seja o seu custo para a sociedade”.*

Por derradeiro, o fragmento de texto multimencionado, vale dizer, **“não há sentido em aumentar os preços das ações a um nível muito alto se você não pode induzir o público a tirar as ações de sua mão mais tarde”**, pode ter sido o objetivo inicial dos “alquimistas da centralização financeira”. Em outras palavras, por meio da adequada mistura de alguns ingredientes, nos momentos especificados, tal fenômeno pode ter logrado alcançar “sucesso”, embora de “forma necessariamente passageira”, como sustentamos na seção “A alquimia da centralização financeira”. Esses ingredientes seriam a desregulamentação financeira, a descompartmentalização dos mercados financeiros nacionais e a desintermediação financeira, associados à adoção de políticas que favoreceram a centralização dos fundos líquidos não reinvestidos das empresas e das poupanças das famílias, vale dizer, que favoreceram a centralização da “poupança concentrada”.

Mas, por fim, qualquer desvio das condições adequadas para o surgimento e a manutenção da “alquimia da centralização financeira” ao longo do tempo deve ser prontamente corrigido. Para desempenhar esse papel exógeno os “alquimistas da centralização financeira” devem contar com o apoio incondicional e indispensável do “poder público”, como vimos na seção “Mecanismos exógenos do poder público”.

Em resumo, a nosso ver, só é possível a criação da “alquimia da centralização financeira” se todos esses “ingredientes”, antes mencionados, forem adicionados à mistura nas quantidades prescritas e, principalmente, nos momentos especificados.

### **I.1 ‘TEMPO’: O “FATOR VITAL DA CRIAÇÃO”**

Por oportuno, o **“FATOR VITAL DA CRIAÇÃO É O ‘TEMPO!’”** Essa é a tese que Ilya Prigogine, prêmio Nobel de química, sustenta, conforme se segue:

*[...] Ilya Prigogine, contends that time is the “linchpin of creation.” Prigogine hypothesizes that chaos exists in a linear fashion; from one end, called “equilibrium thermal chaos,” to the other end, called “far-from-equilibrium turbulent chaos.”<sup>(4)</sup>*

De acordo com William F. Eng <sup>(4)</sup>, de quem retiramos a citação de Prigogine, acima mencionada, “é no fim do ‘turbulento caos longe do equilíbrio’ que os sistemas não apenas se desintegram, mas que um novo

sistema surge! De alguma maneira, um mercado sem tendência, ao qual é concedido bastante tempo, irá se deteriorar, e uma nova ordem deverá ser criada: o mercado de tendência”.

Prosseguindo em sua narrativa, William F. Eng<sup>(4)</sup> declara: *Eu descobri que a passagem do tempo é um fator crítico nos períodos em que os mercados mudam de “sem tendência” para “tendência”, e vice-versa, conforme o seguinte:*

*In my own work I’ve discovered that the passage of time is a critical factor in markets changing stages from trading to trending and from trending to trading.*

*At certain times, forecasting accurately is possible, and at other times, forecasting accurately is impossible. It is as if there is a time window to accurately use time to forecast, so to speak (grifo e negrito nossos).*

*Here is an example from ‘Turbulent Mirror’:*

*If a pan of liquid is heated so that the lower surface become hotter than the upper surface, heat at first travels from lower to upper by conduction. The flow in the liquid is regular and smooth. This is a near-equilibrium situation. However, as the heating continues, the difference in temperature between the two layers grows, a far-from-equilibrium state is reached, and gravity begins to pull more strongly on the upper layer, which is cooler and therefore more dense. Whorls and eddies appear throughout the liquid, becoming increasingly turbulent until the system verges on complete disorder. The critical bifurcation point is reached when the heat can’t disperse fast enough without the aid of large-scale convection currents. At this point the system shifts out of its chaotic state, and the previously disordered whorls transform into a lattice of hexagonal currents, the Bernard cells.*

*Turn up the heat further and the Bernard cells dissolve into chaos. (p. 137)*

Prosseguindo em sua abordagem, William F. Eng<sup>(4)</sup> observa que **“o ponto importante a ser destacado no parágrafo abaixo citado é que uma fonte de energia externa é aplicada ao líquido em ebulição. O líquido em ebulição não está em um sistema fechado”**, conforme se segue:

***The important point to note from the quoted paragraphs is that an external energy source is applied to the boiling liquid. The boiling liquid is not in a closed system;*** *the heat applied to it can be varied, and in this case, it is increased continuously. The increasing temperature forces the liquid to go through several stages of behavior: from chaotic to ordered and then to chaotic. Comparing the two stages of chaos and ordered-state, the greatest amount of time is spent in chaotic states. The ordered state, that of a lattice of hexagonal currents called the Bernard cells, exists at a certain level of heat, and that level must be kept relatively constant (grifo e negrito nossos).*

A nosso ver, duas observações mencionadas no parágrafo anterior podem também se assemelhar a dois fatos que ocorreram no sistema financeiro mundial nos últimos trinta anos, principalmente após o início da década de 1990. Em primeiro lugar, “a fonte externa de energia aplicada a um líquido em ebulição” pode ser equiparada ao enorme incremento de “liquidez” adicionado ao sistema financeiro mundial. Tal incremento de liquidez originou-se, principalmente, da “poupança concentrada”, fortemente incrementada nos últimos trinta anos, conforme vimos na página dois. Em segundo lugar, a menção de que “o líquido em ebulição não está em um sistema fechado”, mas sim em um sistema aberto pode se assemelhar à contínua e indiscriminada criação de fundos de pensão e de fundos de investimentos, bem como à abertura de novas praças financeiras, em nível mundial. Em outros termos, o sistema financeiro mundial, teria passado de “fechado” para “aberto” após 1979/1980, principalmente após o início da década de 1990.

## **I.2 A EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO MUNDIAL APÓS 1979/1980: “DE FECHADO PARA ABERTO”**

Prosseguindo em nossa abordagem, imaginamos que o requisito necessário para que a “alquimia da centralização financeira” lograsse ser bem sucedida era que, de antemão, fosse criado um “sistema financeiro mundial aberto”. Em outros termos, um sistema que estivesse em permanente e contínua expansão, de tal modo que fossem criados fundos, que fossem abertas novas praças financeiras, etc. Todas essas coisas, naturalmente, visando disponibilizar de forma perene e ordenada recursos disponíveis para o mercado financeiro, como determinado pelo “equilíbrio geral walrassiano”, como antes vimos.

Como consequência da liquidez adicionada ao sistema financeiro após 1979/1980 teria ocorrido uma mudança de tendência de longo prazo, em várias etapas, geralmente lentamente, em estágios. Desse modo, seguindo a “receita” de Steve Nison<sup>(5)</sup>, como vimos na seção “Que horas são no relógio do mercado?”

Por oportuno, Steve Nison<sup>(5)</sup> sustenta que «[...] os três mais importantes aspectos do mercado, são *tendência, tendência e tendência.*»

Por derradeiro, selecionamos os seguintes parágrafos do trabalho de William F. Eng<sup>(4)</sup>:

*In market action, a trading market eventually engenders a trending market. What causes the bifurcation of its stages? What causes the “branching out”, so to speak, of its market action to another level?*

*I don't know what causes bifurcations of the functions, except that **in “closed” systems something eventually will force them to “break out.”** At times I have been able to forecast the exact breakout points, and at other times, my forecasts were useless (grifo e negrito nossos).*

No parágrafo acima, o ponto importantíssimo, a nosso ver, é a menção de que **“em sistemas “fechados” algo eventualmente, força-os-á a romper-se”**. Assim, apenas os sistemas “fechados” irão, eventualmente, ser forçados a se romper! Acreditamos que nesta conclusão lógica de William F. Eng<sup>(4)</sup> podemos encontrar os fundamentos do “por que” os “mercados abertos” podem permanecer longos tempos desconectados da realidade, como anteriormente observamos. Neste sentido, vale lembrar François Chesnais<sup>(17)</sup>, conforme se segue:

**Grças à “autonomia” provida pela liquidez e enquanto esta lhes parece garantida, os mercados financeiros constroem um ambiente enclausurado, um mundo em que os fetiches reinam. [...] André Orléan situa neste ponto o calcanhar de aquiles das Finanças. Sua extraordinária capacidade de se tornar impermeável durante longos períodos àquilo que acontece no mundo real tem como efeito permitir a formação de convenções, cujas disparadas constituem a origem das bolhas financeiras e bursáteis, deixando o espaço aberto para craques.** [...] (ORLÉAN, 1999: 84) (grifo e negrito e nossos).

Estamos bem perto de uma importante conclusão: vale dizer, aquela de que se o que mantém o mercado em expansão é o afluxo permanente de liquidez, o advento de uma possível hipótese de diminuição da liquidez do sistema financeiro irá, conseqüentemente, reconduzir esse mercado de um sistema “aberto” para um sistema “fechado”, como outrora existente nos anos anteriores a 1979/1980.

Naturalmente, quando isso vier a ocorrer, se já não ocorreu, tal mercado passará a ser um mercado de fluxos, e **“contra fluxos não há argumentos”!** Em outros termos, todo problema de sistema aberto tem solução! O problema é que os sistemas não permanecem abertos *ad aeternum*. Assim, um sistema aberto, mais cedo ou mais tarde, irá se transformar em um sistema fechado. E nos sistemas fechados os excessos são corrigidos.

- Nesse diapasão, já no ano de 2000, Michel Aglietta<sup>(22)</sup> indicava o surgimento de uma “oferta efetiva”, como acima mencionamos, a partir de 2007-8, quando, segundo ele, “os investidores institucionais deveriam se tornar vendedores líquidos”, conforme se segue:

*The demographic trend towards ageing supports a long bull market where stock prices deviate from the historically trendless real stock-price index. **Under demographic influences this long bull market will be followed by a long bear market from 2007-8 when the institutional investors will become net sellers.*** (grifo e negrito nossos).

Voltaremos a esse tema na seção “A recuperação do IBOVESPA após a debacle de 2008: o relacionamento do *life cycle* de determinada Bolsa de Valores com a expansão/contração do mercado”.

### I.3 DOIS CASOS DE ESPECULAÇÃO MAL-SUCEDIDOS

- Prosseguindo em nossa abordagem, iremos, a seguir, apresentar dois casos de especulação mal-sucedidos. No primeiro exemplo, vamos mostrar uma especulação que fracassou devido ao ‘tempo’ insuficiente. Assim, **“toda especulação, fracassada ou exitosa, é sempre uma questão de timing”**<sup>(6)</sup>, conforme se segue:

*[...] Une telle stratégie n'est pas toujours gagnante, mais elle définit l'âme de la spéculation: jouer contre les conventions. Un bon exemple d'échec spéculatif est donné par le fameux fonds spéculatif LTCM (Long Term Capital Management). Sur le papier, sa stratégie est sans faille: en août 1998, à la suite du choc russe, ce fonds remarque qu'il existe entre des obligations de risque comparable un écart très important de taux, ce qu'on appelle un spread. Au regard des données fondamentales, ce spread est bien trop élevé. **Une telle anomalie ne peut durer longtemps.** L'idée est alors de prendre position contre le marché. Cela est d'autant plus naturel qu'une telle situation est proprement aberrante du point de vue de la théorie financière. Rien ne justifie l'attitude d'extrême frilosité par rapport au risque qu'on connaît durant ces semaines et qui a conduit les investisseurs à refuser toute obligation autre que les plus liquides. **Il est clair qu'il s'agit là d'un accident et que la situation doit nécessairement retourner un jour ou l'autre à la normale. C'est ce que montre sans ambiguïté le comportement passé des marchés.** Pour l'essentiel, la stratégie consiste alors à arbitrer les deux titres: vendre le titre dont le cours est élevé, acheter celui dont le cours est bas et attendre que l'écart de taux se résorbe. Or, dans cette période, contre toute attente, les craintes des investisseurs ne faiblissent pas et l'écart de*

*taux ne cesse de croître! Ce qui était inimaginable se produit. La position de LTCM est d'autant plus délicate que ce fonds, comme tous les fonds spéculatifs, opère principalement avec des capitaux empruntés aux banques. Il connaît des pertes et, dans le même temps, les demandes de remboursement de ses créanciers commencent à se faire sentir. Cela va le conduire à une quasi-faillite. **Comme on le voit, la question du temps est ici primordiale: si ce contrarian échoue, c'est parce que le temps de retour à l'équilibre normal a été beaucoup plus long que prévu. Toute spéculation ratée ou réussie est toujours une question de 'timing'. Il faut anticiper les croyances à venir du marché, mais ne pas être trop en avance. Si LTCM avait pu attendre plus longtemps, il aurait réussi son pari, mais, comme le disait Keynes, "dans le long terme, nous sommes tous morts."** Pour reprendre le mot d'un professionnel; "**Les marchés peuvent rester illogiques bien plus longtemps que nous ne sommes capables de rester solvables.**" (grifo, negrito e maiúsculo nossos).*

Em resumo, abaixo, disponibilizamos em língua portuguesa, a parte em destaque do bloco acima, conforme se segue:

*[...] Tal anomalia não pode durar muito tempo. [...] Fica claro que se trata de um acidente e que a situação deve necessariamente retornar um dia ou outro ao normal. É o que mostra claramente o comportamento passado dos mercados. [...] Como vimos, a questão do tempo é aqui primordial: se este "do contra" falhou é porque o tempo de retorno ao equilíbrio normal foi muito mais longo que o previsto. Toda especulação, fracassada ou bem-sucedida, é sempre uma questão de timing! [...] Os mercados podem permanecer ilógicos por tempos bem mais longos do que nós somos capazes de nos manter solventes.*

- Continuando nossa abordagem, iremos, a seguir, mostrar o segundo caso de uma especulação mal-sucedida. Embora inicialmente tal especulação tivesse sido bem sucedida, logrou fracassar depois de determinado momento, principalmente, devido ao fato de sua formação de preços estar relacionada à existência de uma "falsa demanda" ou, preferivelmente, de uma "falta de demanda efetiva". Estamos nos referindo aqui à **BOLHA IMOBILIÁRIA** norte-americana. De acordo com o economista André Orléan<sup>(7)</sup>, "consequentemente, a alta dos preços, longe de desencorajar a demanda, suscita o aparecimento de novos compradores, o que reforça, na mesma proporção, a dinâmica altista. É este mecanismo que é a causa do surgimento das bolhas especulativas. A alta dos preços, ao provocar uma forte rentabilidade, aumenta a atração pelo ativo e reforça a demanda, a qual, por sua vez, faz pressão para a alta dos preços".

Prossegue André Orléan<sup>(7)</sup> em sua abordagem: "*Eis aqui o que além de incitar a compra, independentemente mesmo da utilidade própria do imóvel, acrescenta-se a esta. É de resto desta maneira que foi financiada uma grande parte do consumo das famílias, embora os salários reais estivessem estagnados*".

Ainda, André Orléan observa que "*a alta dos preços, longe de deprimir a demanda, a favorece e a intensifica. Em outros termos, ela mesma se autoalimenta e se automantém. Contudo, de tal modo que esta demanda "privilegiada", suscitada pela alta dos preços, venha a se transformar numa demanda efetiva, é necessário ainda que os solicitantes tenham os meios de adquirir o bem imobiliário que tanto desejam. É neste ponto que o acesso ao crédito impõe-se como uma baliza essencial na constituição potencial de uma bolha imobiliária*".

## CONCLUSÃO

- A "Forma Moderna do Capital Dinheiro", configuração econômica surgida após os anos 1979/1980, diferentemente dos dois casos de especulação antes mencionados – vale dizer, o de "tempo insuficiente" (LTCM – Long Term Capital Management) e o de "falta de demanda efetiva" (BOLHA IMOBILIÁRIA norte-americana) –, tem sido um "sucesso", não obstante crises tenham ocorrido em média a cada três anos. **Entretanto, em absoluto, isso não quer dizer que a "Forma Moderna do Capital Dinheiro" deixe de ser uma formação artificial de preços.** Indícios de que o problema encontra-se latente, ou seja, que apenas está "mascarado", podem ser encontrados diariamente pela leitura de jornais e artigos técnicos. Neste sentido, selecionamos um fragmento de um desses artigos, de autoria de Paul Krugman<sup>(15)</sup>, prêmio Nobel de economia, conforme se segue:

Nas crises financeiras anteriores, a quebra do mercado de ações de 1987 e as consequências do calote da Rússia em 1998, o FED conseguiu brandir sua varinha mágica e fazer a turbulência do mercado desaparecer. **Mas, desta vez, a magia não está funcionando.** (grifo e negrito nossos)

**Por que não? Porque o problema dos mercados não é simplesmente a falta de liquidez. Há, também, um problema fundamental de solvência**\*. (grifo e negrito nossos)

Assim, grosso modo, existe bem mais papel que dinheiro!

\* *SOLVENCY* <sup>(16)</sup> – *State of being able to meet maturing obligations as they come due.*

• De outro lado, similarmente ao caso de especulação mal sucedida devido ao “tempo insuficiente” (LTCM), antes mencionada, pode ocorrer também que determinada especulação venha a malograr devido ao “**tempo em demasia**”. Neste sentido, chegamos a esboçar alguns aspectos de coisa semelhante a tal hipótese no item 4 de nosso trabalho “Que horas são no relógio do mercado?”, conforme se segue:

*[...] Exemplificando, o objetivo de “determinado” capital financeiro, como um fundo hedge é simplesmente realizar lucro. Por outro lado, um fundo de pensão pode manter suas reservas técnicas aplicadas em renda variável, enquanto aguarda a aposentadoria de seus associados. É exatamente aí que pode surgir uma surpresa negativa!*

*Em outros termos, pode haver um esboroamento do capital, quando você permanece apenas “comprado”, visto que a “verdadeira forma” do valor começará a se revelar com o passar do tempo, pois fatores cíclicos começarão a se manifestar. Em outros termos, **existe uma hora certa para colhermos a fruta**, como adiante veremos.*

Assim, se você está “posicionado no Mercado” você está fazendo alguma coisa. Você não está fazendo NADA. Você está participando de uma aposta. E as características de risco de uma aposta não podem ser eliminadas. Grosso modo, o seu Capital está em risco.

• Finalmente, como no caso antes abordado, de “falta de demanda efetiva”, também pode vir a ocorrer uma especulação mal-sucedida devido a uma “demanda em demasia”. Assim, parecem-nos são **AS TENDÊNCIAS ‘PONZI’ DOS MERCADOS** <sup>(14)</sup>. Em tal artigo técnico, o autor o economista francês Frédéric Lordon exemplifica como **as bolhas especulativas apoiam-se numa hipótese impossível: a de que novos investidores entrarão na ciranda, para sustentar os ganhos dos que chegaram antes.** Em outros termos, como antes mencionamos, **qualquer especulação, fracassada ou bem-sucedida, é sempre uma questão de timing!**

Em resumo, a nosso ver, podemos classificar os casos de especulação mencionados no presente trabalho, bem como suas respectivas causas, conforme se segue:

- LTCM – “**TEMPO INSUFICIENTE**”;
- BOLHA IMOBILIÁRIA norte-americana – “**FALTA DE DEMANDA EFETIVA**”;
- SEGURIDADE SOCIAL (FUNDOS DE PENSÃO) – “**TEMPO EM DEMASIA**” ou “**OFERTA EFETIVA**”;

De modo semelhante, ao da BOLHA IMOBILIÁRIA norte-americana, acima mencionado, pensamos que a contínua e indiscriminada criação de fundos de pensão e de fundos de ações impõe-se como uma baliza essencial na constituição potencial de uma bolha bursátil de enormes proporções.

Como vimos, a **BOLHA IMOBILIÁRIA** norte-americana explodiu devido à “falta de demanda efetiva”. De outro lado, a formação de preços da **FORMA MODERNA DO CAPITAL DINHEIRO** deve ser “esvaziada” devido ao surgimento de uma “**OFERTA EFETIVA**”, como Aglietta <sup>(22)</sup> sustenta no item I.2.

Inversamente, portanto, àquilo que vimos na seção “A Alquimia da Centralização Financeira”, vale dizer, após 1979/1980, o total de ativos financeiros globais – depósitos bancários, títulos de dívida (pública e privada), ações e outros papéis – saiu de uma posição em que igualava a riqueza obtida com a produção de bens e serviços para um nível quatro vezes maior.

Nesse sentido, José Paulo Kupfer <sup>(23)</sup> aduz:

*(...) Eis o que os sismógrafos econômicos alertam sem que providências para prevenir, ou pelo menos evitar catástrofes, sejam adotadas: o processo de financeirização da economia galopou em ritmo alucinado, nos últimos 30 anos (grifo nosso).*

*Nesse período, o total de ativos financeiros globais – depósitos bancários, títulos de dívida (pública e privada), ações e outros papéis – **saiu de uma posição em que igualava a riqueza obtida com a produção de bens e serviços para um nível quatro vezes maior.** A distância entre eles e a economia real – a base, em última análise, dos papéis em circulação – só tem feito se alargar, e com uma rapidez estonteante (grifo e negrito nossos).*

Assim, vale observar que somente a quarta parte da dita “riqueza”, acima mencionada, é “Dinheiro”, com “D” maiúsculo. Por consequência, as demais três partes são apenas “Papel”.

Em outros termos, a nosso ver, o acima dito pode ser resumido em poucas palavras, conforme se segue: “Preço”, “Valor de Mercado”, “Finança Virtual” são três sinônimos da palavra “Papel”. “Dinheiro”, com a letra “D” maiúscula, é outra coisa!

No sentido acima mencionado, acreditamos ser útil recordar a leitura das seguintes citações, atribuídas ao grande investidor norte-americano, Warren Buffett (24), anteriormente citadas na seção “A Alquimia da Centralização Financeira”, conforme se segue:

## KNOW THE DIFFERENCE BETWEEN PRICE AND VALUE

“Price is what you pay. Value is what you get.”

Finalmente, como vimos, a “Forma Moderna do Capital Dinheiro” é uma formação artificial de preços! Porém, iremos ainda mais além! A nosso ver, a “Forma Moderna do Capital Dinheiro” é também uma Conspiração Global! A “Forma Moderna do Capital Dinheiro” é uma Conspiração Global, devido à “poupança concentrada”, principalmente aquela oriunda do fato de a seguridade social ser usada por “determinado” capital financeiro, “apenas como escada para a subida deste último”, como veremos no decorrer deste trabalho.

## REFERÊNCIAS

- AGLIETTA, Michel. Shareholder value and corporate governance: some tricky questions. *Economy and Society*, v. 29, n. 1: 146-159, Feb. 2000.
- BOURGHELLE, David e HYME, Pauline. *Du mythe de l'efficience des marchés au krach: l'illusion de la liquidité boursière*. Disponível em: <<http://www.contretemps.eu/interventions/mythe-lefficience-marches-krach-illusion-liquidite-boursiere>>. Acesso em: 27.06.2011.
- CHESNAIS, François. *Note de lecture*. Le pouvoir de la finance. André Orléan, Paris: Editions Odile Jacob, 1999.
- CHESNAIS, François. *Note de lecture* «Frédéric Lordon, Fonds de pension, piège à cons? Mirage de la démocratie actionnariale, Raisons d'Agir Editions, Paris, 2000».
- CHESNAIS, François. La théorie du régime d'accumulation financiarisé: contenu, portée et interrogations. *Forum de la Régulation*, Paris, 11-12 octobre 2001.
- CHESNAIS, François (org.). *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências*. São Paulo: Boitempo, 2005.
- CHESNAIS, François. *Mundialização: o capital financeiro no comando*. 2000. Disponível em: <[http://revistaoutubro.com.br/edições/05/out5\\_02.pdf](http://revistaoutubro.com.br/edições/05/out5_02.pdf)>. Acesso em: 27.06.2011.
- COGGIOLA, Osvaldo. *A reforma da previdência, seus 'modelos externos' e seus efeitos sobre a universidade e o serviço públicos*: Disponível em: <<http://www.andes.org.br>>. Acesso em: 27.06.2011.
- DOWNES, John; GOODMAN, Jordan Elliott. *Dictionary of finance and investment terms*. 4<sup>th</sup> ed. Copyright 1995 by Barron's Educational Series, Inc.
- DUFOUR, Dany-Robert. *O divino mercado: a revolução cultural liberal*. Tradução de Procópio Abreu. Rio de Janeiro: Companhia de Freud, 2008.
- DUFOUR, Dany-Robert. *O que é “o divino mercado”, que mal faz e como vai acabar*. Entrevista a Paulo Roberto Amorim, 8 ago. 2009.
- ENG, William F. *The day trader's manual: theory, art, and science of profitable short-term investing*. New York: John Wiley & Sons, 1993.
- KRUGMAN, Paul. Depois que o dinheiro se foi. *Estado de São Paulo*, 15 dez. 2007. Original publicado pelo The New York Times.
- KUPFER, José Paulo. Geologia dos tremores na economia global. *Estado de São Paulo*. Em 05 fev. 2010.
- LEFÈVRE, Edwin. *Reminiscências de um especulador financeiro*. Tradução e Revisão técnica de Dr. Roberto Luis Troster. São Paulo: Makron Books, 1994. Originalmente publicado em 1923.
- LORDON, Frédéric. *Fonds de pension, piège à cons? Mirage de la démocratie actionnariale, Raisons d'Agir Editions, Paris, 2000*.
- LORDON, Frédéric. *O mundo refém das finanças*. Primeiro dossiê de textos marxistas sobre a crise mundial. 2008. Disponível em: <[http://www.pucsp.br/pos/ecopol/downloads/dossie\\_crise.pdf](http://www.pucsp.br/pos/ecopol/downloads/dossie_crise.pdf)>. Acesso em: 27.06.2011.
- LOWE, Janet. *Warren Buffett speaks: wit and wisdom from the world's greatest investor*. New York: John Wiley & Sons, 1997.

NISON, Steve. *Japanese candlestick charting techniques: a contemporary guide to the ancient investment technique of the Far East*. New York Institute of Finance: Simon & Schuster, 1991.

ORLEAN, André. *Le temps – temps de la finance versus temps de la production: réflexions sur les dérives du capitalisme financier* “A quoi servent les marchés financiers?” Lundi 3 avril 2006; outrora disponível em: <<http://www.okf.uw.edu.pl/index.php?module=ContentExpress&func=print&ceid=49>> Acesso em: 17.06.2006.

ORLÉAN, André. *Beyond transparency*. Disponível em: <<http://www.eurozine.com/articles/2008-12-18-orlean-en.html>>. Acesso em: 27.06.2011.

ORLÉAN, André. *Le pouvoir de la finance*. Paris: Odile Jacob, 1999.

ORLÉAN, André. *De l'euphorie à la panique: penser la crise financière*. Paris: Editions Rue d'Ulm/Presses de l'École normale supérieure, 2009.

SOROS, George. The crisis & what to do about it. *The New York Review of Books*, v. 55, n. 19, Dec. 4, 2008.

Cláudio Mota de Faria é graduado em Engenharia Metalúrgica (1971–1975), pela Escola de Engenharia da Universidade Federal de Minas Gerais, tendo desempenhado as atividades de engenheiro no Grupo Acesita, entre janeiro de 1976 e setembro de 1991.

Endereço: Praça Miguel Chiquiloff, 61/201 - Sion  
Belo Horizonte - Minas Gerais  
CEP: 30320-110  
Telefone: (31) 3286-7063  
E-mail: [motadefaria@yahoo.com.br](mailto:motadefaria@yahoo.com.br)