

A ARTE COMO INVESTIMENTO: A DIMENSÃO ECONÔMICA DA PINTURA

DIVA BENEVIDES PINHO — SÃO PAULO, NOBEL-EDUSP, 1989, 215 P.

Não é difícil encontrar economistas que torcem o nariz ao ouvir falar de uma obra sobre economia que, deixando de lado os problemas de financiamento do Estado, da crise inflacionária e da recessão, vá dedicar-se à questão supostamente mesquinha das obras de arte como investimento.

O livro de Diva Pinho, entretanto, não se enquadra nesta última categoria e sua preocupação é bem contemporânea, pois diz respeito às crises econômicas que vivemos e resgata uma preocupação latente dos economistas, que é a manutenção do patrimônio em meio a uma grave crise (hiper?) inflacionária. Além disto, é uma obra de agradável leitura, pois apresenta curiosidades históricas, muitas informações escritas em boas palavras e traz à baila uma dimensão pouco discutida que é a questão do valor de uma obra de arte. Não podemos esquecer que Marx e outros grandes economistas, ao tratar deste tema, relegam a arte à categoria especial de coisa única, de mercadoria específica, pouco se elucubrando sobre o valor de um Picasso ou de um Volpi.

Para escrever um livro desta qualidade, entretanto, não bastou a Diva Pinho, Professora Titular da FEA/USP, ser economista e entender de investimentos. Mais que isto, a Professora Pinho é pintora e sua produção inclui belíssimos quadros que, assim como os de outros pintores, infelizmente não fizeram parte da sua obra, ao menos como ilustração.

Entendendo de arte desde a sua concepção, elaboração e realização, a autora pode percorrer caminhos interessantes, como contrapor a arte à estrutura social, à cultura e à personalidade; recuperar a polêmica sobre a hierarquia das artes na concepção de Hegel em seu *Esthétique*; discutir as dimensões social e econômica das artes e, ainda, relacionar arte à política e à tecnologia.

O segundo capítulo do livro, Diva Pinho reservou para adaptar a microeconomia tradicional ao mercado de artes, respondendo às clássicas perguntas sobre o quê, como e para quem produzir. Também discute as funções de ofertas e demanda de pinturas, destacando o papel dos críticos e *marchands* como agentes econômicos influenciadores deste mercado. Trata, ainda de forma breve, do *marketing* de pintura numa concepção sistêmica e da ética envolvida neste *marketing*.

Verdadeiramente interessante, porém, é o terceiro dos quatro capítulos do livro, que trata justamente das pinturas como investimento e diz respeito aos problemas que hoje enfrentamos de manter o capital livre dos riscos e das oscilações do mercado financeiro. Diva Pinho procura relevar a importância da pintura como proteção contra a inflação, mas não se esquece de destacar os riscos envolvidos nesta forma de investimento, embora o prazer estético seja um importante fator atenuante desses riscos, lembra a autora.

O mercado de pintura, tal como seus similares financeiros, de capitais, de mercadorias (ouro), de moedas estrangeiras etc., também está sujeito a especulações que fazem oscilar os preços temporariamente. Há algo como um preço normal ou médio, que a autora chama de "preço de reserva", que sinaliza um patamar em torno do qual os detentores da obra de arte podem se tornar vendedores ou compradores, dependendo da perspectiva de lucro que se avizinha. Este preço e as oscilações em seu entorno podem transformar pequenos proprietários de obras (que as adquirem para o seu deleite) em autênticos investidores, quando o lucro se sobrepõe ao prazer estético.

Para os investidores de curto ou longo prazos no mercado de arte, o segundo item do terceiro capítulo é absolutamente indispensável, justamente por tratar dos principais fatores de risco que caracterizam este mercado. A falsificação, os modismos temporários, o roubo e a destruição podem

afetar a rentabilidade de um quadro, por exemplo. Também singulares são os fatores determinantes da valorização das pinturas e as despesas indiretas que envolvem a aquisição de um quadro e que devem obrigatoriamente, compor o *cash flow* de qualquer investidor medianamente parcimonioso.

Diva Pinho ainda reserva um capítulo de seu livro para o mercado de pinturas no Brasil, retratando a produção pictórica desde o Período Colonial, passando pela Missão Francesa, pela Semana de 22 e pela diversificação e explosão criativa que marcam o mercado de arte desde os anos 50. Tece, também, considerações sobre alguns benefícios proporcionados pela Lei Sarney e apresenta um referencial básico de fatos econômicos, políticos e artísticos que marcaram os panoramas internacional e brasileiro desde 1500, sem esquecer de se referir, por fim, ao *Trecento* (século XIV) e ao *Quattrocento* (século XV), épocas áureas da Renascença.

Solival Silva e Menezes*

INTEREST AND PROFIT IN THE THEORIES OF VALUE AND DISTRIBUTION

CARLO PANICO — ST. MARTIN'S PRESS, NY — 1988

Uma das questões mais polêmicas e complexas na teoria econômica refere-se à relação existente entre a taxa de lucro e a taxa monetária de juro. Carlo Panico, professor da Universidade de Nápoles, tem concentrado sua atenção na tentativa de solucionar esse problema, utilizando-se das contribuições dos economistas clássicos, em particular de Ricardo, Tooke, Mill, Marx e, mais recentemente, de Keynes e Sraffa. Os resultados de seus estudos culminaram com uma tese de doutorado apresentada na Universidade de Cambridge e agora transformada em livro.

Logo na Introdução, o modelo neoclássico ou marginalista é imediatamente rejeitado pelo autor. De acordo com essa escola, fatores monetários não exercem qualquer influência na determinação da taxa de lucro e, portanto, na distribuição de renda. Assim, esta premissa, bem como outras não menos importantes citadas por Panico, que constituem o corpo da teoria neoclássica, impedem que se compreenda a distribuição de renda entre trabalhadores, capitalistas e rentistas. Neste sentido, Panico propõe que se analise o papel da taxa monetária de juro bem como sua in-

(*) Solival Silva e Menezes é Doutorando do Instituto de Pesquisas Econômicas da Universidade de São Paulo (IPE/USP).

fluência sobre a distribuição de renda sob a ótica do excedente (*surplus approach*).

Os fisiocratas e os economistas clássicos ingleses, que foram os primeiros a desenvolver o enfoque do excedente, tomam o salário real como uma variável independente, isto é, que o salário real mantém-se ao nível de subsistência. Desse modo, a taxa de lucro é determinada como uma variável dependente, sem que a taxa de juro possa exercer qualquer papel relevante sobre a taxa de lucro. Ricardo, por exemplo, acreditava que a taxa de juro média era um indicador empírico da taxa geral de lucro e se movia na mesma direção dessa última. Entretanto — como mostra Panico — Tooke e Mill, contemporâneos de Ricardo, criticaram a posição ricardiana, argumentando que existem outros fatores independentes da taxa de lucro, como, por exemplo, o grau de preferência pelo risco dos possuidores de ativos, a necessidade de fundos e empréstimos por parte do governo, que influenciam a taxa de juro. Assim, segundo Tooke e Mill, existe uma certa independência da taxa de juro em relação à taxa de lucro, o que os levou a imaginar uma teoria alternativa da distribuição de renda, em que a taxa de lucros é determinada pela taxa monetária de juro e o salário real passou a ser tomado como variável residual. Isto pode explicar por que Sraffa, em *Produção de Mercadorias por meio de Mercadorias*, ao contrário da tradição clássica ricardiana, adotou como variável independente a taxa de lucros e fez a conhecida sugestão no cap. V, seção 44 de seu livro, de que o nível daquela taxa "poderia ser fixado fora do sistema de produção, em particular pelo nível das taxas monetárias de juro".

A posição de Marx, segundo Panico, é ambígua. De um lado, ele adotou a teoria dos lucros de Ricardo, em que o salário real é previamente fixado, mas, por outro lado, admitia a crescente importância do setor financeiro. Na realidade, de acordo com Panico, Marx adotou uma posição intermediária entre a visão ricardiana e aquela defendida por Tooke e Mill. Em outras palavras, Marx não negava que a taxa geral de lucros afetava a taxa média de juro (Ricardo), porém, esta última dependia apenas parcialmente da taxa de lucro. Marx, seguindo Tooke, afirmou que, independen-

te do nível da taxa de lucro, a taxa média de juro podia, por exemplo, cair se, com o desenvolvimento do sistema de crédito, houvesse maior oferta de dinheiro para empréstimos relativamente à demanda por ele.

Após uma análise dos trabalhos que Marx desenvolveu sobre o papel da taxa de juro, Panico apresenta, no terceiro capítulo do livro, um modelo formal de como ocorre a determinação dos preços e a divisão do excedente entre capitalistas e trabalhadores, incluindo o setor bancário. Contudo, conforme Panico salienta, o modelo marxista apresenta certas limitações. Se, de um lado, as condições materiais de reprodução do sistema econômico são conhecidas, por outro lado, o nível do salário real, fixado exogenamente, impede que a taxa de juro sobre empréstimos exerça qualquer influência sobre a taxa de lucro. Este conflito de interesses só ficará mais claro com os trabalhos de Keynes, de como a relação de forças entre tomadores e emprestadores afeta a estrutura de taxa de juro e esta, por sua vez, afeta o nível da taxa de lucro incorporada nos custos de produção.

O quarto e o quinto capítulos são dedicados à interpretação dos trabalhos de Keynes sobre a taxa de juro, desde o *Treatise on Money* até o *General Theory*. Entretanto, é a partir do quinto capítulo que a obra de Panico ganha maior dimensão. O conceito keynesiano de "taxa monetária de juro própria" é resgatado por Panico e torna-se o principal elo de ligação entre o setor real e o monetário. A taxa monetária de juro própria pode ser definida como sendo o benefício obtido pela posse de um ativo qualquer. De acordo com Keynes, essa taxa é formada por quatro componentes: o rendimento específico produzido pelo ativo; o seu custo de manutenção; o índice ou prêmio pela liquidez e, por último, um fator de apreciação do ativo relativamente à moeda. Em equilíbrio competitivo, todas as taxas monetárias de juro próprias são iguais. Entretanto, Panico introduz algumas modificações na taxa monetária de juro própria de Keynes, no sentido de torná-la mais simples, porém, conceitualmente mais consistente. Ou seja, o prêmio pela liquidez é substituído por

um fator de iliquidez, conforme Kaldor havia sugerido em artigo escrito em 1960. Outra modificação diz respeito ao prêmio pelo risco, que leva em conta o elemento incerteza e que não foi incluído por Keynes na sua concepção de taxa monetária de juro própria.

Finalmente, o sexto capítulo é dedicado por Panico à construção de uma teoria monetária da taxa de lucros, isto é, de uma teoria que permita analisar o papel do mercado financeiro, bem como suas implicações sobre a distribuição de renda e determinação dos preços de produção. Nesse capítulo, Panico apresenta um sistema de preços em que todas as variáveis distributivas são endogenamente determinadas, dependendo apenas do nível de dois parâmetros, quais sejam, o prêmio pelo risco dos títulos (*bonds*) de curto e longo prazos. O nível desses dois parâmetros resulta de uma avaliação feita pelos investidores que compõem o mercado de títulos. Essa avaliação, contudo, foge do controle das autoridades monetárias, de modo que qualquer intervenção governamental afeta a crença e as expectativas que os investidores possuem em relação às condições que irão prevalecer no mercado financeiro.

Curiosamente, o modelo desenvolvido por Panico parece prescindir de um padrão fixo de valor. Com efeito, dados os coefi-

cientes técnicos que prevalecem nos setores industrial e bancário, a determinação dos preços e a distribuição de renda dependem fundamentalmente da política monetária adotada. Panico comenta sucintamente duas situações: uma política monetária restritiva, que causa uma elevação nas taxas de juro e de lucro, bem como nos preços. O salário real, por sua vez, cai; a segunda situação refere-se a uma política de redistribuição de renda, que deve ocasionar uma redução da taxa de juro. Desse modo, caem a taxa de lucro e os preços, e o salário real, neste caso, sobe.

No modelo de Panico, os empréstimos concedidos pelo setor bancário visam a atender às necessidades de caixa de cada setor no próprio período ou ciclo de produção. Recursos do setor financeiro para investimentos de longo prazo no setor industrial não estão incorporados no modelo. A avaliação pelos investidores de títulos do prêmio pelo risco é uma questão que merece ser aprofundada. Contudo, como o próprio autor destaca, trata-se de uma teoria que se encontra em seu estágio inicial de desenvolvimento. De qualquer modo, o livro é interessante e o campo de investigação parece ser bastante fértil.

Fábio Andraos de Araújo