

# Textos para Discussão N° 85

Secretaria do Planejamento e Gestão  
Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser

## **Hipótese de futuro: a nova dinâmica do capital financeiro (ou o futuro que ainda não tem nome)**

**Enéas de Souza**

Porto Alegre, dezembro de 2010



GOVERNO DO ESTADO  
RIO GRANDE DO SUL

## SECRETARIA DO PLANEJAMENTO E GESTÃO

**Secretário:** José Alfredo Parode



### DIRETORIA

**Presidente:** Adelar Fochezatto

**Diretor Técnico:** Octavio Augusto Camargo Conceição

**Diretor Administrativo:** Nóra Angela Gundlach Kraemer

### CENTROS

**Estudos Econômicos e Sociais:** Sônia Unikowsky Teruchkin

**Pesquisa de Emprego e Desemprego:** Dulce Helena Vergara

**Informações Estatísticas:** Adalberto Alves Maia Neto

**Informática:** Luciano Zanuz

**Editoração:** Valesca Casa Nova Nonnig

**Recursos:** Alfredo Crestani

### TEXTOS PARA DISCUSSÃO

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pela FEE, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões. As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e de inteira responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista da Fundação de Economia e Estatística.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

[www.fee.tche.br](http://www.fee.tche.br)

## Hipótese de futuro: a nova dinâmica do capital financeiro<sup>1</sup> (ou o futuro que ainda não tem nome)

Enéas de Souza

Economista da FEE

### Resumo

O objetivo deste texto é considerar uma hipótese de futuro. Baseia-se na necessidade de transformação da economia capitalista mundial, observada na longa duração, como pensava Braudel. Dentro dela, o longo prazo será organizado por uma operação à la Schumpeter de alteração do atual padrão de acumulação. Mas, para tal, é indispensável uma reformulação na forma dinâmica do capital financeiro. Para passar a uma liderança da esfera produtiva, substituindo a hegemonia financeira, há que recompor a demanda efetiva em torno do investimento, substituindo o acento que as finanças produziram no consumo. Contudo, a ruptura do atual padrão de acumulação não seria sustentável sem a construção de uma institucionalização do Estado, capaz de atuar política e econômica na direção do novo padrão, que se constrói a partir das novas tecnologias de informação e comunicação (NTCI).

**Palavras-chave:** Crises Financeiras; Economia Política Internacional; Ordem Econômica Internacional.

**Classificação JEL:** G01; F50; F02.

### Abstract

*This paper aims at considering an hypothesis of future. It is based on the necessity of transformation of the world capitalist economy, through the Longue Durée as it was conceived by Braudel. In this hypothesis, the long term will be analysed within a Schumpeter's framework of the alteration of the recent pattern of accumulation. However, this will require a change in the dynamics of the finance capital. In order to substitute the financial hegemony by the leadership of the productive sphere, it is necessary to place the investment at the center of the effective demand, changing the emphasis on consumption put by finance. However, the rupture of the recent pattern of accumulation would not be possible without the construction of a new institution of the State, which would be able to act politically and economically in the direction of this new pattern – supported by new information technologies.*

**Key words:** Financial Crises International Political Economy; International Economic Order.

**JEL classification:** G01; F50; F02.

---

<sup>1</sup> Baseado na palestra “A nova dinâmica do capitalismo financeiro”, do painel “A nova etapa da crise mundial”, promovida pela FEE, no dia 4 de agosto de 2010. Alterado em alguns pontos, graças a observações dos colegas do NEPE e de outros núcleos da FEE, principalmente na reunião do Núcleo, em 20 de setembro de 2010. A redação final foi feita em 25 de outubro de 2010.

## O DESDOBRAMENTO FATAL DA CRISE

1) Temos que pensar a realidade contemporânea dentro da lógica do capital. E, nela, capital é crise, capital é ciclo, capital é busca de reestruturação, capital é projeto de longa duração. E, portanto, a crise que começou em 2007, cuja análise fiz em *A Insustentável Leveza do Capital Financeiro* (FEE, 2009, Texto para Discussão, n. 56), terá que, necessariamente, se estiver contemplada pelo movimento dessa lógica, ter um desdobramento fatal. O que quer dizer “desdobramento fatal”? Quer dizer simplesmente que a economia é submetida à passagem do tempo, logo irreversível, que a economia é um objeto histórico, logo cheio de mutações e de alterações. Mas, sobretudo, cavada de interrupções, de saltos, de mudanças, onde ocorrem rupturas, términos de velhas relações, recomeço de outras, invenções de terceiras. Enfim, a economia não retorna a uma fase que já passou, porque, na economia capitalista, embora cíclica, não existe a idéia nietzschiana do eterno retorno. Ela segue o seu caminho de longo prazo até entrar, num ponto de descostura e de perecimento de um ciclo em direção a outro, de um padrão de acumulação para um novo. E, claro, a questão da longa duração, que é a do próprio término do capitalismo, está implicitamente presente, e ela se banha num horizonte indefinido e sequer previsível, embora o seu perecimento esteja já posto, como em qualquer ente, no momento da gênese. Numa outra linguagem, Valéry dizia: as civilizações são mortais.

2) Entramos, agora, claramente, num período – num longo período – onde o conflito aberto entre os diversos grupos sociais vai definir a forma da nova relação de forças, uma nova fase da “economia política”. Teremos que instaurar uma outra reorganização do Estado, que será a origem de um distinto poder político, cuja química vai cumprir, celebrar e desenvolver novas políticas econômicas. Estamos dizendo que a época histórica na qual vivemos é uma hora de transição, de múltiplas batalhas, cujas tendências se estabelecem inclusive no decorrer delas e que cabe ao analista tentar detectar e expressá-las. Destaca-se, desde logo, que o nível onde a aposta dessa análise se dá ocorre no plano estrutural, no plano estratégico, no plano do longo prazo, no plano da longa duração. Trata-se, portanto, da consideração da luta pelo nascimento de um novo ciclo, da construção de um novo longo prazo. Não tem a rapidez de um fósforo que se acende, vigora como um fogo que consome muitos detalhes na liberação de um caminho.

3) Porém, nada é certo na história a vir; a incerteza habita o mundo que se vai estabelecer. Uma trajetória de conflitos até a hegemonia de um novo padrão de acumulação atravessa um tempo indefinido, recheado de muitos combates. O texto, que se está lendo, parte, para compreender o presente e esta passagem da história, de uma hipótese de futuro, de uma “idéia reguladora”, que surge da natureza cíclica do próprio capital. Claro, o capital avança em ciclos, e, em cada um deles, temos a existência de uma dinâmica definindo um padrão de acumulação. E, ao mesmo tempo, desenvolvem-se os elementos desse padrão; e, ao mesmo tempo, gestam-se os determinantes de um distinto futuro. Efetivamente, no ápice do desenvolvimento do ciclo está contida a abertura para uma crise, apelo para uma mudança e um trabalhar no rumo de uma diferente plataforma de acumulação, o que permite que um novo “paradigma” nasça no interior da expansão do sujeito-

capital. A longa duração faz-se, então, de ciclo em ciclo; cada um propiciando os determinantes, por meio de metamorfoses tecnológicas, da gênese do seguinte. Que fique claro: essa hipótese de futuro está olhada pelo lado desse sujeito-capital, indispensável para que se compreendam os momentos de sua valorização. Com essa característica, a história do capitalismo pode ser pensada de qualquer ponto que se queira situar, dentro ou fora desse sujeito. Digamos de novo, enfaticamente: dentro ou fora do capital.

## O RETORNO DO PERSONAGEM ESTADO

4) Para se alterarem vários elementos do atual modelo de acumulação financeira, o ponto decisivo e fundamental é o Estado. E essa ênfase já se deu pela forma complicada da instauração e do desenvolvimento da crise financeira – e, até mesmo, da crise produtiva. Num primeiro momento, a crise americana trouxe a imperiosidade de solução da crise sistêmica por intermédio dos *bailouts*, as salvações das instituições financeiras. Tempestade incendiária. Na verdade, tempestades agudas. Pois teve que haver dois *bailouts*, e que mostraram que o Banco Central, como a garantia em última instância, foi uma ideia abalroada pela crise. Justamente porque o Tesouro americano teve que aportar recursos para robustecê-lo. Ou seja, o Banco Central “quebrou”; e foi salvo pelo *Big Government*. Só que o próprio Estado foi trombado pela vastidão dos ativos tóxicos e pelas dívidas privadas. Resultado: tanto a dívida americana teve que subir quanto o déficit anual foi para alturas preocupantes. Assim, quando o *Big Government* entra em crise, o alvo que aparece no horizonte é a possibilidade de crise da moeda. Só que a moeda, no caso presente, uma moeda financeira (Souza, 2009; Scherer & Souza, 2010), tendo a garantia do Estado, sofre os efeitos da estratégia a ser escolhida pelo próprio Estado. Ele é refém das discórdias políticas que atingem as decisões de política econômica.

5) Diante desse panorama entristecedor, desmoralizante e desintegrador da economia das finanças e do processo de acumulação financeira, faz sentido a plasticidade do Estado para solucionar a dívida privada. Com isso, ele passa a ser um elemento importante na crise. Pois o Estado coloca-se sempre no nível do capital em geral e, desse ponto de vista, dessa árvore, desse cimo, pode tentar reorganizar a dinâmica da economia. O resultado desemboca numa batalha frontal para definir a sua posição no contexto político e econômico vigente. Para nós, neste trabalho, a questão não se trata de discutir a evolução dos acontecimentos, mas, sim, trata-se de compreender, dentro da economia mundial, qual o comportamento estrutural do Estado no desdobramento e na superação da crise.

6) O primeiro ponto a sublinhar é este: a imperiosidade dele, Estado, entrar no processo com vasta força e todo vigor. Pois o ideário neoliberal o tinha colocado política e administrativamente fora da economia. Levava o processo, sob o nome de desregulamentação, a uma ideia básica, aquela da necessidade da regulação ser efetuada, não pelo Estado, mas pelo próprio mercado. Todavia, considerando a concorrência dinâmica – que sempre é devastadora no limite e que provoca, muitas vezes, a depredação mútua dos capitais –, pode-se chegar até a eminência da desintegração

completa da economia, através do que se chama de risco sistêmico. Logo, o risco sistêmico é o último ponto, a barreira derradeira para que o Estado fique fora do econômico. Com a possibilidade da destruição do sistema, trata-se, então, de recuperar o lugar e a posição do Estado. E, ao mesmo tempo, esse perigo de queda no abismo torna-se o sinal e o apelo para que ele assuma o comando do desenvolvimento da economia. Percebe-se, então, que a luta política das forças sociais amplia-se mais fortemente ainda e que os mercados e as instituições financeiras e produtivas e comerciais e de serviços, bem como os assalariados, os operários, os desempregados e os deserdados, vão definir sua sobrevivência graças à política do Leviatan, para usar a imagem de Hobbes, que retorna ao domínio da arena pública.

7) Qual o comportamento do Estado? Quais as tarefas a cumprir na presente situação? Na minha maneira de enxergar e entender o problema, a economia capitalista está num processo de reformulação política, econômica, social, ideológica e cultural. Processo que marca um período de forte e intensa e agreste confrontação, desavença e perturbação das forças da sociedade. Elas se batem, neste momento histórico de transição do capitalismo, numa possível passagem da economia de uma forma para outra do capital financeiro. E o que é significativo: esse trânsito entre o presente e o futuro vai ser gerido pelo Estado. Que flor vai nascer desse solo, e de que maneira, são adubos, são perguntas que indicam uma das direções deste texto. Dessa forma, um primeiro aspecto que emerge é de, realmente, impedir que a anarquia gerada pela desordem financeira seja dizimadora da sociedade contemporânea. Portanto, o Estado tem que cumprir um papel, em qualquer parte do sistema econômico mundial, de dar curso à colocação de barreiras à destruição completa do sistema local e do sistema internacional, antes de dimensionar o futuro. Um exemplo dessa ação foram as medidas e os pacotes salvadores que tiveram geralmente um arco complexo que ia de soluções financeiras até o que chamam, curiosamente, de “estímulos fiscais” ao setor produtivo. Mas isso foi o primeiro momento, o instante da explosão, a hora irreversível do término de um processo econômico e social. Porque, veremos adiante, nem todas as intervenções do Estado foram ou se seguiram nesse sentido. Um resquício liberal continuou: atuar sobre a contração do Estado e sobre os gastos públicos. Não há como esconder que a Europa, puxada pela Alemanha, passou a trilhar esse caminho, causando grandes problemas políticos e sociais. Por isso, o Estado é atravessado por um debate entre um caminho de reconstrução da economia, que se encaminha para sustentar o investimento, e outro de contenção, que pretende abafar e reter o passo inevitável da insubstituível reformulação, tentando manter a preponderância do financeiro.

8) Estruturalmente, e conjugado com a luta política das forças sociais, o Estado precisa determinar um norte estratégico para reordenar o capitalismo. Esse norte estratégico está muito claro no discurso de Obama logo após a sua posse, no Congresso americano, em 2009. O ponto é a mudança da forma do capital financeiro, passando senão para uma hegemonia da esfera produtiva, ao menos dando a esta uma liderança na dinâmica econômica. Claro está que a preponderância da esfera produtiva passa por aspectos estratégicos importantes, que vamos esclarecendo no caminho deste texto. Estão no bojo das transformações o tipo de economia produtiva, a metamorfose da

infraestrutura energética, a organização dos recursos naturais e as questões ambientais, bem como a posição da esfera financeira em relação à esfera produtiva.

9) Colocado isto, há que encarar de frente a primeira grande questão do Estado contemporâneo. E definir a sua própria posição em relação à hegemonia da esfera financeira. Tornou-se uma necessidade básica do sistema reformular a posição de abdicação do Estado no controle da economia. Uma prioridade que se impôs sem pudor. É preciso rever a posição de desregulação da esfera financeira. Pois foi essa desregulação que levou o capital ao excesso exuberante e suicida da sua valorização a qualquer custo. Dizendo com clareza: o processo de acumulação financeira é regulado pela volúpia da especulação. E a especulação surge num mercado onde o movimento da economia se dá em função da oferta de inovações financeiras. Quanto mais produtos, mais os preços sobem; quanto mais inovação, tanto mais as rendas disparam. A relação entre a oferta e a demanda não é de travamento do mercado. Ou seja, um aumento de preço do bem ofertado, num mercado de produto, limita a expansão da demanda. No caso do mercado financeiro é ao contrário: quanto mais o título ofertado aumenta de preço, mais a demanda se excita, mais a euforia tem a sua vez, por causa da forte rentabilidade dos ativos. Começam aqui as bolhas financeiras. Auxiliado pelo crédito à especulação, os preços vão subindo, e os rendimentos também. A demanda continua aumentando. O carrossel de compra e venda de ativos financeiros públicos e privados tem como limite derradeiro, em verdade, o risco sistêmico.

## **A BATALHA DO CONGRESSO**

10) Então, antes mesmo do primeiro ato de reposicionamento do Estado diante do futuro do capitalismo, principalmente nos Estados Unidos, as suas atitudes tinham que encarar, no imediato, a face monstruosa desse risco sistêmico. Porém, com passo seguinte engatilhado e desenhado: o controle do mercado financeiro. Esse passo acalentava um objetivo político primordial: conseguir manejar o poder quase insustentável e demolidor das finanças. Por isso, o combate e o jogo de xadrez no Congresso norte-americano, onde os grupos sociais se expressavam através das forças políticas partidárias, numa relação de energias contraditórias. O que estava em jogo era o comando da reforma financeira. O acordo deu-se em torno de um projeto que estabeleceu regras mínimas, cuja principal delas foi a unificação de um comando estatal através do Conselho de Reguladores – um conselho que envolve várias agências reguladoras. Ora, esse Conselho tem uma virtude, permite uma tênue coesão estatal, não só para intervir diante de ameaças sistêmicas como também para tentar evitar a hegemonia chantagista dos grandes e arrogantes bancos (*too big to fail*) em busca de lucros e rendas. Aliada com outras medidas aprovadas como um órgão de proteção aos consumidores, os primeiros movimentos para o controle das finanças foram dados. Porém, três pontos ficaram ausentes: a desvinculação dos bancos comerciais e dos bancos de investimento, o tema dos bônus e, sobretudo, o controle dos derivativos explosivos do tipo CDS, cujo único termo aprovado foi a necessidade do registro em entidade pública. Logo, uma reforma tímida. Mas, com a possibilidade de uma ação lenta e progressiva do Estado, que viria por intermédio de uma política

flexível e capaz de mudanças, evitando, inicialmente, um conjunto de regras inflexíveis e difíceis de serem aplicadas.

## **AS CAMADAS PROTETORAS**

11) Uma das formas sábias do capitalismo, em sua devoradora busca de lucros e suas quedas cíclicas, é a formação de colchões que protejam os capitais de suas falências imediatas e irreversíveis. Há, sem dúvida, camadas protetoras. No caso das finanças, além dos grandes escudos do Banco Central, do Tesouro e do endividamento do Estado, temos, igualmente, pequenas amuradas, algumas paredes que escondem os capitais de suas falências. É o caso da contabilidade, onde são permitidos processos engenhosos de mudanças de valores dos títulos e da manutenção de ativos tóxicos ou podres ou baleados ou endoidecidos – segundo o pensamento poético de cada um – no balanço das corporações financeiras. Ficam esses ativos distanciados de suas verdadeiras expressões, agindo na coluna do ativo e do passivo como personagens fantasmas a manterem a presença da entidade financeira na competição, aguardando oportunidades dadas pelo Estado para se recuperarem no último ato. Só que esses colchões fazem parte das estruturas institucionais do capitalismo de tal ordem que não são apenas os integrantes do sistema financeiro que os usam e com eles se deleitam, mas também corporações produtivas. A British Petroleum (BP), segundo um economista britânico, contém, dentro de suas roupas, colchões que podem virar bombas-relógios, quando desastres econômicos (e também ecológicos), como o do Golfo do México, ameaçam explodir e, conforme o desdobramento, invadir todo o sistema econômico.

## **SUPERAR O DILEMA: CONTRAIR OU INFLACIONAR?**

12) O Estado, porém, não pode ficar restrito a uma política monetária e a uma política fiscal, com a finalidade de recuperar o tempo perdido do setor financeiro, esse espaço de férias dos lucros. Ao contrário, está em condições de não fazer como na Europa, onde, sob a liderança da Alemanha, a proposta é a de uma política contracionista, de cortes de salários civis e militares do Estado, para que, por avanço da deflação, as corporações possam recuperar a sua capacidade de investimento e de competitividade. É preferível, por um tempo, uma política inflacionária, onde os gastos sirvam para a realização de um projeto nacional de transformação da estrutura produtiva, concentrando seus esforços no aumento de investimento e na redução vertiginosa do desemprego. E, sobretudo, intervindo fortemente na questão do crédito, seja através do crédito público, seja direcionando o crédito privado, com a finalidade de discriminar o crédito para a produção ou para a especulação. Como se vê e se constata, o papel do Estado vai desde as salvações até a orientação e o financiamento da estrutura produtiva. Obviamente que isso pode passar pela criação de empresas produtivas estatais, principalmente em determinados setores que emergem como vitais no interior do novo projeto. De qualquer forma, o primeiro objetivo do Estado seria a desmontagem do Estado desregulamentado. Parece uma contradição em termos. Mas não é. Há que liquidar toda uma rede e



uma teia de enlaces: alavancagem-sindicalização-securitização-agências de ratings-crédito especulativo à produção (como foram as hipotecas imobiliárias).

13) Na verdade, essa questão do contrair ou do inflacionar oculta uma contradição da passagem para um novo padrão de acumulação. A proposta neoliberal, em retirada, continua insistindo em gerir o Estado em seu benefício, mantendo-o sob controle, e preparando as rendas destes para as suas aplicações, mesmo que seja em detrimento do resto da sociedade, a começar por funcionários, assalariados, etc. Essa proposta mantém a plenitude de seu maléfico efeito na Europa. Contra essa proposta neoliberal é que estamos desenhando a renovação de uma posição independente do Estado, cuja finalidade seja assegurar a passagem de um padrão de acumulação a outro. Para isso, tem que constituir e articular obviamente apoios políticos distintos do período anterior, mas, além disso, o Estado precisa ter uma estratégia para sair do abismo financeiro. É disso que estamos falando.

#### **ENTRE PARÊNTESES: O RETORNO DA POLÍTICA.**

14) É preciso não excluir, embora não seja o objeto deste trabalho, os desdobramentos propriamente políticos do Estado. Cabe assinalar, ao menos, os desafios fundamentais que o momento político neoliberal está deixando para que o ente estatal possa reorganizar a competição econômica e a extensão dos benefícios desta para o maior número de membros da população. Antes de tudo, cabe apontar uma retomada da política, já que uma das características básicas do neoliberalismo foi retirar da política o seu papel de política. E nela observar que essa é uma questão decisiva para o primeiro ponto do retorno da política, a democracia. A democracia é a participação ampliada dos diversos grupos sociais na disputa, na adversidade, no confronto, no litígio, na divisão “nós/outros”, justamente na busca de projetos econômicos, políticos, sociais e culturais. É dentro desse enquadramento que novos sentidos poderão ser alcançados para os indivíduos, para os grupos, para os países e para o mundo. Nunca se poderá congelar a democracia numa idéia unitária, a democracia sustenta-se na luta constante e permanente por mais democracia, o que não esconde conflitos, alguns irreversíveis, inseridos na sua história. A luta pela democracia é prioritária.

15) Abrindo um parêntese no parêntese, salientamos que uma das questões mais importantes na questão democrática se trata da ampliação das conquistas das classes subordinadas. Tema que pressiona a política e o Estado para questões econômicas como a distribuição da renda, onde a face capital/trabalho ultrapassa o campo da fábrica e dos locais do setor serviços. E, nesse sentido, a pressão se joga também no campo público da organização social, incluindo a forma de organização da empresa contemporânea. E, obviamente, quando a questão dos salários se torna política, ela atravessa o campo do Estado. E passa a ser uma questão central na política econômica, pois deve estar inscrita no projeto nacional, através de uma política de salários no interior de uma política de rendas. Claro que a nova realidade contemporânea volta a colocar, para o Estado e para a democracia, temas tão fundamentais como previdência social, saúde, segurança, habitação, questões

urbanas (propriedade, transporte, saneamento básico, etc.). Embora o mercado tenha um papel importante no desenvolvimento de uma sociedade capitalista, ele só pode funcionar claramente a favor do todo social desde que os conflitos possam encontrar no Estado (Executivo, Legislativo e Judiciário) o encaminhamento das devidas soluções. Soluções que equilibrem o peso das classes, das categorias sociais, balanceando igualmente questões sociais que atravessam toda a sociedade, como ecológicas, a da mulher, a dos direitos humanos, etc. É por isso que o desenvolvimento da democracia tende a abarcar pontos substanciais como esses que falamos até aqui.

16) O segundo ponto fundamental político do novo Estado é a construção de uma sociedade que vise o que Aristóteles chamava do “Bem Comum”, ou seja, um projeto de um Estado que trabalhe para a coletividade. Obviamente, fundamental para tal é também refundar os aspectos burocráticos e reorganizar os aparelhos de Estado, que podem e devem ser construídos ou reformulados para a busca deste Bem Comum. A questão da democracia – sobretudo de sua amplitude e da sua permanente conquista – vincula-se ao presente tema, já que a abordagem neo-liberal da sociedade só pode ser bloqueada nos seus temas: retirada do Estado da economia, incentivo ao individualismo como solução coletiva (*sic!*), abertura do espaço social ao desenvolvimento da valorização do capital, etc., através de uma política constante e estatal dos desequilíbrios e das desigualdades da expansão da produção e das finanças. Só o Estado com uma visão de Bem Comum pode diminuir a violência dos conflitos dos grupos sociais. Por isso, este segundo ponto como que se torna uma inflação na democracia.

17) E, finalmente, a dimensão dinâmica da sociedade abarcando o Estado numa perspectiva de futuro. Claro, política é conflito, mas não exclusivamente pelo poder. Por outra, pelo poder, sim, mas pelo poder para construir uma nova sociedade, com uma necessária idéia de aumento da democracia, onde o Estado seja controlado pela sociedade que o instaura e o constitui. E, com tudo isso, queremos afirmar que a nova época de presença do Estado na economia supõe, igualmente, a reformulação política de sua finalidade. Por essa razão, embora não esteja no horizonte atual, a questão da transformação da natureza da sociedade pode ser incluída nessa pauta. Ou seja, a questão da construção de uma nova sociedade. Abre-se, como um céu azul, a questão da utopia. Certamente, a sociedade contemporânea pode novamente abrir o tema de uma sociedade diferente da sociedade capitalista. A dimensão utópica não está vedada, apenas se sabe que a solução do socialismo real foi uma solução derrotada por vários aspectos que não cabe aqui discutir. Da mesma maneira, poder-se-ia falar da utopia liberal em processo de decomposição no atual momento, cujos desenvolvimentos não serão contemplados por nossas análises, apenas lembrados. Cabe, no entanto, salientar que a(s) utopia(s) faz(em) parte das sociedades, e elas podem, efetivamente, dar novos contornos á sociedade presente como uma interpelação da sociedade do futuro. E é no amplo e diversificado sentido de futuro – futuro possível, futuro imediato, futuro mediato e futuro utópico – que a dialética “política e economia” está posta, desde sempre a serviço da sociedade, para o bem e para o mal. Mas a dimensão utópica faz parte das sociedades como ponto inequívoco das suas reorganizações. E nesse momento, no qual falamos de uma transformação da sociedade capitalista,

da mudança da dinâmica do capital financeiro, das questões sociais que estão presentes no atual quadro histórico, não há como negar que a questão utópica está colada como um vírus possível de eclodir nas lutas do presente. Quando a questão utópica acaba por se pôr, ela emerge colocada para além da idéia reguladora do sujeito-capital.

18) Com esse parêntese, quisemos simplesmente pontuar e dizer que o retorno da função do Estado, na sociedade que vai chegando, traz três aspectos inarredáveis da política: a democracia, o Bem Comum e a utopia social. São eles que traçarão as possibilidades da renovação do Estado nas diversas nações integrantes da nova mundialização do planeta.

## **A REORDENAÇÃO DO CAPITAL FINANCEIRO**

19) Estamos diante de um fato estrutural de máxima importância. Pois o capital financeiro é uma forma de capital que permite a sua valorização através das órbitas financeiras e produtivas. E quando se fala da hegemonia financeira (até se fala, impropriamente, de hegemonia do capital financeiro), o que se está argumentando é que há uma concentração de recursos e de resultados na órbita financeira, de tal modo que essa órbita se torna uma atração inexorável para os capitais livres em toda a economia. Então, cabe distinguir várias coisas: (a) capital financeiro, que é uma forma de valorização do capital; (b) órbita financeira, que é uma das esferas de valorização; (c) finanças, que são o agregado de empresas ou corporações financeiras, bancárias e não bancárias, que atuam através da órbita financeira. Tudo isso serve para dizer que a atual época do capital, que começa após a crise do capitalismo do final do século XIX, é a época do capital financeiro. Mas, pode-se destacar, o período que vai de 1979 a 2009 é a fase onde se concentra uma hegemonia na órbita financeira, “esta flor do pecado”, que atrai o máximo possível de recursos disponíveis para a valorização do capital. E em razão de quê? Do desequilíbrio incremental de valor fornecido pela taxa de juros sobre a taxa de lucro esperada. É essa “lei” que faz a diferença da valorização das órbitas (Hilferding, 1970; Keynes, 1973) e assegura a extraordinária apreciação das aplicações na órbita financeira. Pois foi esse descompasso de valorização que (assegurado através do que chamei de “máquina e rede de valorização”, centrada no eixo dinâmico da desregulamentação, da alavancagem, da sindicalização, da securitização das agências de *ratings* e dos elos financeiros entre as finanças e o setor produtivo) produziu o efeito principal da crise: a necessidade de reordenar o capital financeiro, ou seja, transformar a relação presente entre órbitas produtivas e financeiras.

20) Em consequência, cabe tentar perceber que a crise trouxe o Estado para o centro do cenário e vai possibilitar a organização, em torno dele, de uma combinação de relações sociais de outra ordem. Como a órbita que entrou em desagregação foi a financeira, e como as finanças detinham a hegemonia política e econômica, o necessário é uma recomposição da forma concreta do capital financeiro em torno da esfera produtiva. Porém, essa passagem só se fará por duas razões: a primeira, pela retomada da hegemonia da produção. Isto porque a esfera financeira, com os seus mecanismos e esquemas, não funciona mais como antigamente. E porque ela encontra obstáculos

fantásticos não só para o aumento da valorização como até simplesmente para a reprodução da valorização do valor. Essa via da hegemonia da órbita financeira parece fadada a dar lugar à hegemonia da órbita produtiva.

21) A segunda razão está vinculada à reformulação da relação entre as duas órbitas, dando um sobrepeso à órbita produtiva. Para tal, é indispensável uma alteração profunda na potencialidade de valorização das órbitas. E a tarefa para que tal aconteça só pode ser feita pelo Estado. Não só por estabelecer uma nova estratégia do capital, uma nova relação entre taxa de juros e taxa de lucro esperada, uma nova atuação do sistema financeiro (estrutura e funções), como pela imposição de uma discriminação política e econômica da destinação do crédito. Ou seja, a função principal do crédito terá que ser aquela de crédito à produção em detrimento do crédito à especulação. O fato decisivo da política econômica e financeira é bloquear tanto a política especulativa, o risco sistêmico e o *moral hazard* dos grandes bancos como a possibilidade de aglutinação do sistema bancário e dos bancos de investimento e outras instituições não bancárias. O bloqueio desses aspectos não significará que a órbita financeira será liquidada, não. Haverá uma preponderância da órbita produtiva por relação à outra, e essa órbita financeira, separada da primeira, poderá valorizar o capital abstratamente, sem pôr em risco a órbita produtiva. A política será evitar que as crises financeiras que porventura acontecerem fiquem sempre restritas à órbita em pauta. O que quer dizer que a crise financeira não será a causa de um desabamento de um estágio da forma do capital, a sua crise ficará restrita às suas entranhas, deixando a esfera produtiva livre para a continuação de sua expansão.

### **O EFEITO DA REORDENAÇÃO DO CAPITAL SOBRE A DEMANDA EFETIVA**

22) O efeito dessa combinação da ação do Estado e do reordenamento da relação entre as órbitas da forma do capital financeiro certamente será o modo como funcionará a demanda efetiva. No período hegemônico das finanças e da órbita financeira, o que se poderia perceber é que a valorização financeira, alcançada pelas aplicações em ações e títulos públicos e privados, gerava a possibilidade de dar uma ênfase na parte do consumo, via renda financeira. Pois, além de salários e remunerações e lucros que se destinavam a consumir, as rendas financeiras não reaplicadas em títulos e ações dirigiam-se ao dispêndio no mercado de bens duráveis e não duráveis. O que evidenciava uma ordem econômica nítida: aplicações financeiras puxavam a economia. Dos seus resultados, uma parte retornava ao circuito especulativo e a outra parte era distribuída para o gasto em consumo. E a partir daí, este funcionava como a variável decisiva para a produção no modelo de acumulação financeira, impelindo, na sua sequência as corporações ao investimento. Uma posição obviamente não keynesiana, pois era no consumo que a demanda efetiva se centrava, ao mesmo tempo em que a renda consumida produzia uma contaminação na área da importação, com a finalidade de baixar os custos da mão de obra demandada pelos novos investimentos. Veio daí a deslocalização que incrementou a produção chinesa.

23) Naturalmente, na área da China dava-se o inverso. Já que, como era o Estado quem incrementava a demanda efetiva, tanto o investimento público quanto o investimento privado alimentavam o emprego, que fazia crescer o consumo, ao mesmo tempo em que as exportações criavam uma diferença com as importações para um saldo do comércio exterior aplicado posteriormente em títulos do Tesouro Americano. Pois, agora, não há como continuar assim. A economia líder do mundo, a economia americana terá, como a Europa e a própria Ásia, de seguir o modelo chinês. Ou seja, o retorno da demanda efetiva com o investimento dinamizando o processo. Essa passagem nos Estados Unidos e na cadeia que depende daquela economia terá que ser diferente, ou seja, o Estado vai, via planejamento, produzir um ciclo de investimentos, seja para transformar a estrutura produtiva, seja para proporcionar uma baixa no desemprego, efeito da crise de 2007. E, com isso, a demanda efetiva porá no palco novamente a capacidade de investir. Aparece no projeto de Obama também a retomada da preferência pelas exportações, o que dará continuidade ao retorno da liderança da órbita produtiva.

24) Como vemos, a reestruturação da economia mundial tem um horizonte na construção de dois centros essenciais, a economia americana e a economia chinesa, onde o Estado, definindo uma nova estratégia, se propõe a reformular a forma do capital financeiro, retomando o princípio da demanda efetiva, onde o investimento é a variável decisiva da economia. O que está em jogo é a construção de um novo padrão de acumulação de capital.

#### **DE COMO SE REESTRUTURA A ESTRUTURA PRODUTIVA**

25) O ponto-chave da nova dinâmica do capital financeiro é a retomada da ênfase na órbita produtiva, com a passagem de indústrias maduras para indústrias implantadas ou a serem implantadas. Esse conjunto de investimentos mudará a estrutura da economia produtiva, bem como mudará a liderança dos setores industriais que puxarão a economia. Carlota Perez e outros economistas schumpeterianos e freemanyanos trabalham agudamente nessa perspectiva schumpeteriana. (Perez, 2002, 2009; Blankengorg & Palma, 2009). Do meu ponto de vista, quer dizer que vamos ter um duplo movimento: uma indústria velha que vai dando lugar a uma indústria nova, para que esta comande a economia. É o caso das novas tecnologias de comunicação e informação. Veja-se que, na sua implantação, elas foram fundamentais para transformar a mecânica em mecatrônica. Elas se infiltraram nos bens de capital, alterando os produtos desse setor, e esses produtos alteraram a base dos equipamentos da indústria. Mas mais, foram indispensáveis para que a “indústria financeira” desse um passo na liderança econômica, armando a *finance led growth* e dando origem a uma fulminante e dilatada expansão internacional. E por fim, para se implantar definitivamente como uma parte da produção que avança fortemente e está às vésperas de se apresentar como um setor líder, desenvolveu a *internet*, que, dentre outros efeitos, abreviou intensamente a circulação do capital produtivo.

26) Dessa maneira, agora instalada, agora implantada, a nova tecnologia de comunicação e informação vai seguir na liderança da dinâmica econômica. Trata-se de uma fração do capital, líder do novo capitalismo. Mas, para que esse triunfo seja concreto, é indispensável um conjunto de indústrias (*a cluster of new dynamics products, technologies industries and infrastructures*) que, sincronicamente, consiga proporcionar altas taxas de lucro e revolucione a produção, a produtividade, o inter-relacionamento dinâmico entre as tecnologias e os princípios organizacionais, (*new interrelated generic technologies and organizational principles*), modificando a competição entre as corporações, dando uma nova fisionomia à concorrência intercapitalista. Carlota Perez nos fala, portanto, de *a change of technological-economic paradigm* (uma mudança do paradigma tecnológico-econômico). Trata-se de uma meta de construção de um novo padrão de acumulação de capital, que já estava em germe, embutido no desenvolvimento da estrutura do velho padrão petróleo-automóvel. A forma do capital financeiro com a hegemonia da órbita financeira provocará, então, a transição de um padrão de acumulação produtivo a outro.

27) Naturalmente, fazem parte desta renovação tecnológica várias indústrias: a nanotecnologia, a biotecnologia, a bioeletrônica, o biocombustível, etc. De qualquer forma que se trate do assunto, há que perquirir sobre as grandes mudanças que virão igualmente da questão energética. De um lado, a passagem de combustíveis fósseis para combustíveis renováveis e uma trajetória que vai fazer um percurso da área do petróleo para uma outra energia hegemônica – quem sabe o hidrogênio, quem sabe o tório –, porém com um largo período de utilização de energia mista. De outro lado, a mudança que essa transformação vai produzir, alterando toda a infraestrutura energética da nova sociedade, alteração que marcará, evidentemente, a estrutura produtiva e seus produtos. Claro que os problemas ambientais e os problemas dos recursos naturais (água, minerais, etc.) estarão na ordem do dia das metamorfoses. Tudo é futuro e tudo é ainda incerteza. Só que cabe salientar que a instalação desse conjunto de transformações produtivas daria partida ao que se pode chamar de reversão cíclica, quando a pendente ascensional estaria em movimento para uma nova economia.

### **A DESFINANCEIRIZAÇÃO DO MICRO?**

28) Embora nossa análise tenha sido toda feita em termos de macroeconomia, não se pode deixar de trabalhar uma concepção importante no nível de micro: trata-se da idéia de governança corporativa (*corporate governance*), que marca, no coração da empresa, dois aspectos: a financeirização da corporação e a desordem institucional da organização capitalista. Já tínhamos, André Scherer e eu (Souza, 2003; Scherer; 2003), marcado a importância de tal organização e, sobretudo, a forma como a governança corporativa, com o seu princípio do valor acionário, ou seja, da primazia da valorização do acionista, criavam o vírus da especulação financeira dentro da própria empresa. Dizendo de maneira diferente, não há como negar que, buscando o valor do título do investidor como algo fundamental, toda a companhia se torna um propulsor do incremento o mais amplo possível de valorização da ação. Toda a empresa se move pela dinâmica financeira, desde sua produção até os recursos da tesouraria. Tornada uma máquina financeira, a corporação produtiva, além da financeira,

alimenta a volúpia da aspiração à renda infinita, no capitalismo da fase atual, praticando o endividamento e, nele, se alimentando, como os românticos de seu lado noturno. É a dívida que se apresenta tanto como a possibilidade de expansão e de “exuberância” quanto como a trajetória para a bancarrota e para a crise – logo, para a irracionalidade da exuberância.

29) A governança corporativa precisa ser examinada: como ela se desdobrou durante o período pré-crise e como estava na crise. O que parece importante é que a fissura entre o proprietário do capital, hoje chamado acionista ou investidor, e o capitalista em função, agora denominado dirigente da empresa, aguçou-se profundamente, a tal ponto que a hegemonia do acionista foi completamente atropelada pela figura do dirigente da corporação, provocando um desequilíbrio institucional favorável a este. Tudo por quê? Em primeiro lugar, pela posição em relação à empresa. Um está fora, buscando resultados no mercado financeiro, e outro está no interior da empresa, funcionando como empregado, ou seja, administrador, e atuando como investidor, seja pela *stock options*, seja pelas suas próprias aplicações. Em segundo lugar, porque a sua inserção na empresa lhe permite, ainda como resultado de sua posição na corporação, obter informações privilegiadas que lhe assegurem um poder de decisão, sobre a empresa e seus títulos, superior ao do investidor. Em terceiro lugar, o recebimento de bônus é algo considerado por vários analistas como escandaloso, porque não está conectado, necessariamente, a ganhos e perdas, mas só à atividade. Naturalmente que o volume de bônus parece estar vinculado ao desempenho da empresa, mas se a corporação produtiva ou financeira vai mal, ele recebe o bônus estabelecido no começo da temporada, no começo do ano. Ou seja, é a velha história: “cara, ganho eu; coroa, tu perdes”. Ou seja, o poder formal está com o investidor, mas o poder material está com o dirigente; o grande vencedor dessa batalha é o capitalista em funções.

30) Um ponto a ser discutido é que o proprietário do capital está longe não só da empresa, assim como, apesar de representações no conselho de administração da corporação, tem o seu poder muito diminuído, em razão de que, em primeiro lugar, não está diretamente ligado à empresa; em segundo, existem outros investidores do estilo banco de investimento e fundo de pensões que manipulam as ações. E como essas ações podem ser securitizadas, o desleixo em relação ao cuidado da ação e do controle das metas das empresas, com exceção do princípio de maior valorização das ações, torna-se um elemento que reforça a independência do dirigente. Ora, esse princípio, desde que cumprido, aporta benefícios ao acionista, mas também acresce rendimentos e poder ao administrador. E, nessa direção, pode-se observar um aumento da distância entre o proprietário do capital e o capitalista em funções. Temos, com efeito, uma demonstração da construção da força dos dirigentes, que podem assumir comportamentos audaciosos, já que os seus êxitos são aplaudidos por investidores, bancos de investimentos e fundos de pensões e que suas perdas são perdas para estes e nunca para os dirigentes (não esqueçamos a candente questão dos “bônus”). E, de outro lado, o seu poder social é imenso, porque o capital pode constituir *lobbies* e ações sobre o Governo, sobre o Congresso, sobre o Judiciário, como nos foi dado a ver na recente discussão da Financial Regulatory Reform.

31) De qualquer forma, pode-se constatar que todo o movimento da corporação, desde os acionistas, os bancos de investimento, os fundos de pensões, os administradores, os processos de expansão dos ativos financeiros, como a securitização, impelem o sistema para a expansão em função da busca do maior valor acionário possível. Isso move a corporação financeira ou produtiva, sempre na direção da especulação. Assim, a grande questão da nova reformulação do capital é se é possível desfinanciar as empresas produtivas de tal triunfo das finanças? Dito de outra forma: há uma necessidade imperiosa de resolver a questão da divisão do acionista e do dirigente, e da organização da empresa em direção à profunda financeirização da empresa. De qualquer maneira, uma das formas novas do capitalismo financeiro, cuja perspectiva ainda não está clara, nem se ela vai prosseguir, é a *private equity*, que era uma forma de fazer mudar totalmente as estruturas da empresa e inclusive, ao usar recursos de terceiros (*leverage buy out*), comprar a empresa e destituir totalmente os antigos dirigentes, colocando novos sob novas condições. Esse é um processo agreste, quase selvagem, entre instituições financeiras e empresas e dirigentes, que se interrompeu com a irrupção da crise. Mas a pergunta se mostra evidente: conseguirá ele, no seu processo evolutivo, se livrar da governança corporativa como uma determinada forma de organização empresarial, que, impondo a financeirização corporativa, não consegue superar a cisão entre o proprietário do capital e o capitalista em funções, entre o investidor e o executivo? Difícil, muito difícil.

32) Chegamos assim à questão-chave, que será olhada de vários lados, abordando a contradição fundamental da corporação contemporânea. Vejamos, então. Primeiro lado: não terão as forças da transformação do novo padrão de acumulação de inventar uma nova forma de organização da empresa neste século XXI? Segundo lado: não passará essa nova organização vindoura por definições do Estado (com propostas do Executivo e do Legislativo e com desdobramento no Judiciário) e dos próprios investidores, de instituições financeiras e de dirigentes das próprias corporações, sobretudo, se considerarmos o processo de reordenamento da forma do capital financeiro, com uma hegemonia da esfera produtiva? Terceiro lado: não será esse conflito a dialética básica da estrutura organizacional das corporações do capitalismo financeiro, qualquer que seja a hegemonia na sua forma? Essas perguntas mostram que aqui não se consegue vislumbrar uma tendência nítida para a solução do problema em exame, a nuvem do futuro ainda não se desmanchou, não apareceu ainda a cor iluminadora do sol.

### **EM CENA, A NOVA PEÇA DO CAPITAL**

33) Vejamos o conjunto de alterações:

- a) a reformulação da posição do Estado para a reconstrução do capitalismo;
- b) a necessária articulação do Estado e do Capital para a modificação da forma do capital financeiro, tanto na órbita que vai liderar como na separação das órbitas para que tal aconteça;
- c) a alteração da relação entre a taxa de juros e a taxa de lucro esperada, ou a eficiência marginal do capital, o que significa bloquear a especulação como centro da economia financeira;



- d) a substituição de uma demanda efetiva dominada pelo consumo que desdobra o investimento e o emprego, para o retorno do investimento público e estatal para o primeiro plano;
- e) a constituição do bloco de capital que vai liderar o próximo desenvolvimento econômico, puxado pelas NTIC;
- f) a mudança da matriz energética e dos desafios ambientais;
- g) uma nova institucionalização da corporação capitalista.

## **O TEATRO DO MUNDO**

34) Voltamos ao início: não é possível uma alteração substancial da economia capitalista sem que a política vise às alterações profundas da economia mundial. Envolvermos aqui geopolítica e geoeconomia, incluindo os múltiplos projetos nacionais e internacionais dos diversos países. Tudo indica que a economia e a política vão se armar em torno de um conflito muito forte entre os dois centros da nova “economia-mundo”, Estados Unidos e China, talvez num conflito dinâmico em prol do desenvolvimento dessa nova estrutura produtiva, dessa nova articulação da forma do capital financeiro e da multiplicidade do conjunto de países em torno dos atritos e das conjugações dos dois líderes. Tudo está em aberto – mas não tão aberto assim, pois não é um mundo escancarado. O que há tem semelhança com um mural que está pronto para ser pintado, o vermelho, o azul, o preto, as cores estão já potencialmente presentes, as latas de tinta estão ali, os pincéis também e os desenhos pululam na cabeça dos artistas. Faltam as decisões, as soluções, os confrontos, os acordos, os combates. Essas cenas desenham um campo político e um campo econômico. Como dizia Ignácio Rangel, “[...] a construção de um novo ciclo se dá a partir dos combates e compromissos da política”, não passam por soluções matemáticas ou estatísticas. Depois dos acertos e das disputas, quando os enlaces ocorrem, o ciclo se desenrola com uma realidade férrea. As tendências não podem ser revertidas, e a inexorabilidade põe-se a galopar na fase ascendente, num longo processo, até que, novamente, se instaure uma nova crise. A questão mais de fundo é até quando o movimento de longa duração vai sustentar a vela enfunada desse capitalismo que nasceu em 1750?

## **CRISE DE CIVILIZAÇÃO À SOLTA**

35) A palavra vem de Braudel (2008, p.67-68):

“Privilégio de poucos, o capitalismo é impensável sem a cumplicidade ativa da sociedade. É forçosamente uma realidade da ordem social, igualmente uma realidade da ordem política, igualmente uma realidade da civilização. Porque é preciso que, de uma certa maneira, a sociedade inteira aceite mais ou menos conscientemente os valores. Mas não é sempre o caso. Toda sociedade se decompõe em vários ‘conjuntos’: o econômico, o político, o cultural, o social hierárquico. O econômico só se compreenderá em ligação com os outros ‘conjuntos’, aí se dispersando, mas também abrindo suas portas aos vizinhos. Há ação, interação. Esta forma particular e parcial do econômico que é o capitalismo só se explicará plenamente à luz de suas vizinhanças e de suas extensões; acabará, por nelas, encontrar seu verdadeiro rosto. [...] O capitalismo só triunfa quando se identifica com o Estado, porque ele é o Estado”.

É nesse sentido que, nos últimos tempos, temos visto uma série de críticas à escala de valores do capitalismo [por exemplo, o dinheiro, o vencedor, o perdedor, a traição, a construção da subjetividade por intermédio das mercadorias, os migrantes, um estilo de vida (mais chamado de *american way of life*), uma desarquitetura do urbano, a valorização do objeto banal (chamado também de objeto brega), a violência sem causa, a droga, a hipocrisia e o cinismo]. Não apenas o cinema, mas principalmente o cinema tem sido o veículo dessas críticas. Basta ver a pluralidade de filmes (“Gangues de Nova York” e “Os infiltrados”, de Martin Scorsese; “Marcas da violência” e “Senhores do Crime”, de David Cronenberg; “Onde os fracos não têm vez”, dos Irmãos Cohen; “Antes que o diabo saiba que você está morto”, de Sidney Lumet; “História(s) do Cinema”, de Jean Luc Godard; “A vida tranqüila”, de Phillipe Grandrieux; “Mary”, de Abel Ferrara; “O inimigo público número 1”, de Michael Mann; “Gran Torino”, de Clint Eastwood, etc.) que, nos últimos tempos, vem revelando os valores que alimentam a barbárie da sociedade contemporânea.

Este artigo é só uma hipótese de futuro. E futuro indefinido e que terá que ser construído. E entre o processo de construção e a construção, em termos sociedade, o rumo pode ser modificado e alterado. E o futuro pode ser proposto de outra forma. Coloco que temos tendências, e que essas tendências projetam um ponto de convergência para esse porvir que se afigura como um novo padrão de acumulação. Mas esse projeto do sujeito-capital pode ser completado, modificado, suspenso. Apenas é preciso configurar que o capital, visto na longa duração, parece requerer, como expressão de sua natureza cíclica, essa trajetória. Ela conduz a um outro padrão baseado nas novas tecnologias de comunicação e informação, consistindo num ir-adiante por meio de novas valorizações de si-próprio. Nessa hipótese de futuro examinada aqui, só se desenha e se figura apenas o padrão de acumulação. Não especulamos sobre outras múltiplas dimensões da sociedade em mutação histórica. Temos pela frente um terreno cheio de obstáculos e um itinerário complexo para ser desdobrado. Tudo isso num tempo de transformação imprevisível.

De qualquer forma, independente da confirmação ou não dessa hipótese de futuro, que é um estímulo ao pensamento e á reflexão para entender as transformações que se aproximam, o certo é que viveremos dias trepidantes!

## REFERÊNCIAS

AGLIETTA, Michel. Comment regular les crises financiers internationaux? Paris. L'économie repensée. Théories, enjeux, politiques. Hors-série n.22 – Septembre-Octobre 1998.

AGLIETTA, Michel & ORLÉAN, André. La Violence de la Monnaie. PUF, Paris, 1982.

AGLIETTA, Michel & ORLÉAN, André. La monnaie entre Violence et Confiance. Odile Jacob. Paris, 2002.

AGLIETTA, Michel & REBÉRIOUX, Antoine. Du capitalisme financier au renouveau de la social-démocratie, Paris, Prisme n. 5, Octobre 2004.

- AGLIETTA, Michel & REBÉRIOUX, Antoine. *Dérives du capitalisme financier*. Albin Michel, Paris, 2004.
- AGLIETTA, Michel & RIGOT, Sandra. *Crise et rénovation de la finance*. Odile Jacob, Paris, 2009.
- BLANKENBORG, S. & PALMA, J.G.. *Special Issue on the Global Financial Crisis in Cambridge Journal of Economics*, July 2009.
- BOYER, Robert. *Feu le régime d'accumulation tiré par la finance: la crise des subprimes en perspective historique*. Paris, *Revue de la régulation* n.5, 1er semestre 2009.
- BOYER, Robert. "Nadie puede decir...", Buenos Aires, *Página 12*, 16 de mayo de 2010.
- BRAUDEL, Fernand. *La dynamique du capitalisme*. Flammarion, Paris, 2008.
- CHESNAIS, François. *Crisis de sobreacumulacion mundial, crisis de civilización*, In *Herramienta* (<http://www.herramienta.com.ar>).
- CHESNAIS, François. *Situación mundial: como la crisis de 29, o más...un nuevo contexto mundial*. *Herramienta* n.39, outubro 2008. Buenos Aires.
- CHESNAIS, François. *El fin de um ciclo. Alcance y rumbo de la crisis financiera*. *Herramienta* n.37. março, 2008. Buenos Aires.
- FIORI, José Luís. *O Mito do Colapso do Poder Americano*. Record..Rio, 2008.
- FIORI, José Luís. *O Poder Global*. Boitempo. São Paulo, 2007.
- FIORI, José Luís (org). *O poder americano*. Vozes. Petrópolis, 2004.
- HILFERDING, Rudolf. *Le Capital Financier*. Minuit, Paris, 1970.
- JOSHUA, Isaac. *La crise de 1929 et l'émergence américaine*. PUF, Paris, 1999.
- JOSHUA, Isaac. *La grande crise du XXI siècle. Une analyse marxiste*. La découverte. 2009.
- KEYNES, J.M. *The General Theory of Employment Interest and Money – The Collected Writings of John Maynard Keynes – Vol.VII*. Mac Millan St. Martin's Press. Cambridge, 1973. (Tradução brasileira: *Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda*. Atlas. São Paulo, 1982).
- KEYNES, J.M. (org. Tamás Szmrecsányi) *Ática*, São Paulo, 1978.
- MARX, Karl. *El Capital*. Siglo XXI – 6 vol. México- 1975-1981.
- MARX, Karl. *El Capital*. Fondo de Cultura Económica. 3 vol México-Buenos Aires. 1946.
- MICHALET, Charles-Albert. *Mondialisation, la grande rupture*. La Découverte, Paris, 2009.
- MICHALET, Charles-Albert. *O Que é a Mundialização*. Loyola, São Paulo, 2003.
- MINSKY, Hyman. *Stabilizing na Unstable Economy*. Yale University Press. New Haven and London. 1986 (Tradução brasileira: *Estabilizando uma Economia Instável*. Novo Século. Osasco.2010.)
- MINSKY, Hyman. *John Maynard Keynes*. Columbia University Press.1975.
-

ORLÉAN, André. Le Pouvoir de la Finance. Odile Jacob. Paris, 1999.

ORLÉAN, André. L'impossible évaluation du risque. Version préliminaire. Paris. 11.03.2010.

ORLÉAN, André. La crise, moteur du capitalisme. Paris. Monde, 10 mars 2010.

PEREZ, Carlota. Finance and technical change: A neo-Schumpeterian perspective. Working Paper.n.14. Cheltenham.2004.

PEREZ, Carlota. Technological Revolution and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Cheltenham, Elgar, 2002.

PEREZ, Carlota. The double bubble at the turn of the century: technological roots and structural implications in Cambridge Journal of Economics, 2009, 33, pag. 779-805.

PEREZ, Carlota. Ventana de oportunidades después de la crisis financiera in Cuadernos del Cendes, Año 26, n.72. Tercera Época, Septiembre Diciembre 2009.

PEREZ, Carlota. The financial crisis and the future of innovation. A view of technical change with the aid of history. The Other Canon Foundation Norway/ Tallinn University Technology Tallin. – Working Papers of Technology Governance and Economics Dynamics n.28 , February 2010.

ROUBINI, Nouriel & Stephen Mihn. A economia das crise –Um curso-relâmpago sobre o futuro do sistema financeiro internacional. Intrínseca. Rio, 2010.

SCHERER, André Luís Forti . O modelo norte-americano de governance corporativo: gênese, instrumentos e consequências. Ensaios FEE. Porto Alegre, col. 24, n.2 429-452, 2003.

SCHERER, André Luis Forti & SOUZA, Enéas de. 1979-2009: Ascensão e queda do capital financeiro. In 30 anos de Economia Gaúcha. V.1 FEE. Porto Alegre. 2010.

SOUZA, Enéas de. A insustentável leveza do capital financeiro. FEE. Textos para Discussão n.56, Porto Alegre, 2009.

SOUZA, Enéas de. Onde começa o império. Ensaios FEE. Porto Alegre. Vol 24, n.2, p. 403-428, 2003.

SCHUMPETER, J.A.. Capitalismo, Socialismo e Democracia. Zahar. Rio, 1984

SCHUMPETER, J.A.. Ensayos . Oikos-tau. Vilassar de Mar- Barcelona, 1966.

SCHUMPETER, J.A.. Business Cycle. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of Capitalism Process.