A financeirização do capital e a crise

John Bellamy Foster
Professor de Sociologia na University of Oregon (Estados Unidos)

A financeirização do capital e a crise

A crise resultante do recente estouro da bolha imobiliária não representa apenas outro episódio de brusca contração creditícia do tipo tão recorrente na história do capitalismo, mas aponta para a crise da financeirização, processo de progressivo deslocamento da centralidade da produção em direção às finanças que tem caracterizado a economia ao longo das últimas quatro décadas. Diante da tendência à estagnação própria às economias capitalistas modernas e a escassez de oportunidades novas e rentáveis para aplicação na economia real dos grandes volumes de excedente econômico gerado, a financeirização, juntamente com a expansão dos gastos militares, tem se colocado como a principal força propulsora do crescimento econômico desde os anos 1970, através de seus efeitos diretos sobre o emprego e indiretos pelo estímulo à demanda resultado da apreciação dos ativos.
Palavras-chave: Crise econômica, financeirização, capitalismo

The financialization of capital and the crisis

The resulting crisis of the recent crash of the housing bubble does not represent just another of the so recurrent massive credit crunches in the history of capitalism, but point to a crisis of financialization, the process of progressive displacement of the centrality of production towards finance that has characterized the economy the last four decades. In face of the tendency to stagnation of the modern capitalist economies and the lack of new and profitable investment opportunities in the real economy for the large amounts of economic surplus generated, financialization, besides the expansion of military expending, has become the main driving force of economic growth since the 1970's, through its direct effects on employment and indirectly through the stimulus to demand created by an appreciation of assets.
Keywords: Economic crisis, Financialization, capitalism

Com[1] a vantagem da retrospecção, hoje poucos duvidam que a bolha imobiliária que induziu a maior parte do crescimento recente da economia estadunidense estava condenada ao estouro ou que uma crise financeira generalizada e o declínio econômico global seriam seus resultados inevitáveis. Sinais de alarma eram evidentes havia anos para todos aqueles não dominados pela nova alquimia financeira do gerenciamento de endividamento de alto risco e não cegados, como muitos no mundo coorporativo, pelos enormes lucros especulativos. Isso pode ser visto numa série de artigos que apareceram neste espaço: "*The Household Debt Bubble*" (maio 2006), "*The Explosion of Debt and Speculation*" (novembro 2006), "*Monopoly-Finance Capital*" (dezembro 2006), e "*The Financialization of Capitalism*" (abril 2007). No último deles havíamos escrito:

> Tão crucial tem sido a bolha imobiliária como contraponto à estagnação e como base para a financeirização, e tão estreitamente relacionada está ela ao bem-estar das famílias estadunidenses, que a debilidade atual do mercado imobiliário pode precipitar um agudo declínio econômico e a desordem financeira generalizada. Elevações adicionais na taxa de juros possuem o potencial de gerar um círculo vicioso de valores estagnados ou mesmo cadentes das residências com o crescimento da parcela relativa ao serviço da dívida na renda dos consumidores conduzindo a uma explosão das situações de

1 Publicado, originalmente na revista *Monthly Review*, v. 59, n. 11, 2008 e reproduzido com a permissão do autor. Tradução de Emilio Chernavsky. O *post scriptum* foi redigido especialmente para a revista *Outubro* e traduzido por Alvaro Bianchi.

> inadimplência. O fato de que o consumo estadunidense é a fonte central de demanda para a economia mundial levanta a possibilidade de que essa situação possa contribuir para uma crise mais globalizada" (Foster, 2007)

No *Global Financial Stability Report* de setembro de 2006 o comitê de diretores do FMI expressava preocupações de que o rápido crescimento dos fundos *hedge* e de derivativos de crédito poderia ter um impacto sistemático sobre a estabilidade financeira, e que uma redução no ritmo de crescimento da economia estadunidense e o esfriamento de seu mercado imobiliário poderiam conduzir a uma maior "turbulência financeira" que poderia "ser ampliada em caso de choques inesperados." O contexto geral é o de um processo de financeirização de tal forma fora de controle que choques severos e inesperados no sistema e o contágio financeiro resultante são considerados inevitáveis.[2]

Esse cenário, que começava a amadurecer quando a passagem acima foi escrita, com os preços das residências estagnados ou caindo, avalanche de inadimplências, e crise econômica global devida ao contágio financeiro e à queda no consumo estadunidense, tornou-se hoje uma realidade concreta. Desde o colapso do mercado de hipotecas *subprime* em julho de 2007, as dificuldades financeiras e o pânico haviam se difundido de maneira incontrolável não somente entre os países, mas também entre os diferentes mercados financeiros, infectando um setor após o outro: hipotecas com taxas ajustáveis, *commercial papers* (títulos de curto prazo sem garantia real emitidos por empresas), seguradoras de títulos, empréstimos sobre hipotecas, debêntures, empréstimos para aquisição de veículos, cartões de créditos, e empréstimos para estudantes.

---

2 Ver Foster (2006, 2006a e 2007) e Magdoff (2006).

Bancos, fundos *hedge* e mercados monetários estão todos sob assalto. Dada a já frágil situação da produção nos Estados Unidos, não tardou para que esse desarranjo financeiro se refletisse em números negativos na economia "real": queda no nível de emprego, enfraquecimento do consumo e investimento, e redução na produção e nos lucros. A maioria dos analistas econômicos hoje acredita que uma ampla recessão se aproxima tanto para os Estados Unidos quanto para a economia mundial, podendo inclusive já ter se iniciado. "Hoje," afirmou o ex-presidente do *Federal Reserve* em 25 de fevereiro de 2008, "o crescimento econômico nos Estados Unidos é zero. Estamos em marcha lenta." (U.S. Recovery, 2008.)

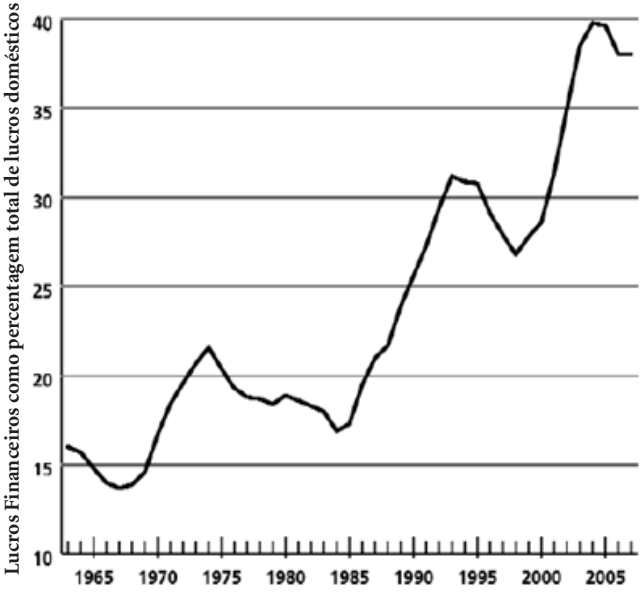
O que defenderemos aqui é que isto não se trata apenas de outro episódio de brusca contração creditícia do tipo tão recorrente na história do capitalismo, mas assinala uma nova fase no desenvolvimento das contradições do sistema que denominamos de "capital monopolista-financeiro." O estouro de duas importantes bolhas financeiras em apenas sete anos na praça-forte do capitalismo aponta para uma crise da financeirização, ou do progressivo deslocamento da centralidade da produção para as finanças que tem caracterizado a economia ao longo das últimas quatro décadas.

O que Paul Sweezy havia denominado uma década atrás de "financeirização do processo de acumulação" (1997, p. 3) tem sido a principal força propulsora do crescimento econômico desde os anos 1970. A transformação trazida por ela ao sistema se reflete no rápido crescimento dos lucros financeiros como percentagem dos lucros totais verificada desde então (ver gráfico 1). O fato de que tal financeirização do capital pareça tomar a forma de bolhas cada vez maiores, que estouram cada vez mais freqüentemente e com efeitos mais devastadores, ameaçando a cada ocasião aprofundar a estagnação – i.e., a situação, endêmica nos capitalismos maduros, de crescimento lento e capacidade ociosa e desemprego/

subemprego crescentes – constitui assim um desenvolvimento da maior importância.

Para tratar deste assunto examinaremos inicialmente a evolução da crise mais imediata identificada com o estouro da bolha imobiliária. Somente então nos voltaremos para a questão da tendência de acumulação de longo prazo, a saber, a dinâmica estagnação-financeirização, onde as condições históricas mais amplas da crise atual devem ser procuradas.

Gráfico 1: Lucros financeiros como percentagem dos lucros totais (média móvel cinco anos)



Fonte: *Economic Report of the President, 2008.* Table B-91. Corporate Profits by Industry, 1959–2007.

Apesar de que a forte queda no mercado acionário em 2000 parecia pressagiar uma séria desaceleração econômica, as perdas foram amortecidas e problemas mais amplos foram interrompidos pelo aparecimento de uma bolha imobiliária – levando apenas a uma recessão relativamente menor em 2001. A analista financeira da MacroMavens, Stephanie Pomboy (2002, ver tb. Foster, 2006), batizou de forma feliz esse processo como "*The Great Bubble Transfer*," na qual a formação de uma bolha especulativa no mercado de hipotecas residenciais milagrosamente compensou o estouro da bolha no mercado de ações. Alimentado pelas baixas taxas de juros e por mudanças nos níveis de reservas requeridos aos bancos (que tornaram uma quantidade maior de fundos disponíveis), o capital fluiu massivamente para o mercado residencial, os empréstimos hipotecários dispararam, assim como os preços das residências, e a hiperespeculação logo se iniciou.

O que ocorreu então seguiu o padrão básico das bolhas especulativas ao longo da história do capitalismo, tal como descrito por Charles Kindleberger em *Manias, Panics, and Crashes* (2005): novidades na oferta, expansão do crédito, mania especulativa, tensão, *crash* e pânico.[3]

Novidades na oferta

Uma novidade na oferta pode referir-se a um novo mercado, uma nova tecnologia revolucionária, um produto inovador, etc.[4] A

3 A discussão a seguir das cinco fases da bolha imobiliária se apoia principalmente nas seguintes fontes: Landa (2007 e 2007a) e Kindelberger e Aliber (2005).

4 Na análise das bolhas financeiras que Charles Kindelberger apresenta baseado na teoria da instabilidade financeira introduzida por Hyman Minsky, a fase na bolha associada aqui com "novidade na oferta" é mais frequentemente citada como "deslocamento", um conceito que supostamente combina as idéias de choque econômico e inovação. Uma vez que a "novidade na oferta", no entanto, descreve mais o que de fato ocorre durante a formação de uma bolha, ela frequentemente substitui "deslocamento" em tratamentos concretos. Ver Kindelberger e Aliber (2005, p. 47-50).

novidade na oferta neste caso foi a "securitização" de empréstimos hipotecários através de um novo instrumento financeiro conhecido como *collateralized debt obligation* (CDO). Desde os anos 1970 os bancos vinham concentrando empréstimos imobiliários individuais, utilizando os recursos proporcionados por esses empréstimos para gerar obrigações lastreadas em hipotecas residenciais. Em um desenvolvimento posterior, esses empréstimos securitizados foram eles próprios agrupados na forma de CMOs ("*collateralized mortgage obligations*"). As CMOs eram formadas pelo que é conhecido como "*tranches*," ou grupos de fluxos de renda relativos a hipotecas divididos de forma a que o principal de cada *tranche* fosse pago em seqüência – a *tranche* mais alta primeiro, e assim por diante. Nos anos 1990, e especialmente no fim da década, os bancos começaram a construir CDOs que mesclavam hipotecas de baixo, médio e alto risco (*subprime*) a outros tipos de dívidas.

Cada *tranche* representava agora um risco de *default*, com a *tranche* mais baixa absorvendo todos os *defaults* antes da *tranche* mais alta que vinha logo a seguir, e assim por diante. As três maiores agências de avaliação de risco classificaram as *tranches* mais altas desses novos CDOs como grau de investimento. (Considera-se suficientemente provável que os pagamentos relativos a uma obrigação com grau de investimento sejam honrados, de forma a que os bancos tenham permissão de neles investir – uma obrigação com classificação abaixo do grau de investimento é insegura.) A hipótese era a de que a dispersão geográfica e setorial da carteira de empréstimos e o "retalhamento" do risco transformariam todas exceto as *tranches* mais baixas desses veículos financeiros em apostas seguras. Em muitos casos as *tranches* mais altas (e maiores) das CDOs obtiveram a melhor classificação possível ("AAA" – equivalente à classificação dos títulos do governo estadunidense) em função do dispositivo que as tornava "seguradas" contra *default* por uma companhia seguradora de obrigações, ela própria contemplada com a classificação AAA. Tudo isto criava um vasto mercado para

empréstimos hipotecários que rapidamente abrangeu os assim chamados mutuários "*subprime*", aqueles com pobres históricos de crédito e/ou de baixa renda, os quais anteriormente se encontravam fora do mercado de hipotecas. E em virtude da obtenção de altas classificações de crédito para os instrumentos resultantes, os bancos que criavam esses títulos rapidamente se tornavam capazes de deles se desfazer nos novos mercados financeiros globais.

Foi crucial para a constituição da bolha imobiliária a criação pelos bancos de canais fora de balanço, conhecidos como *structured investment vehicles* (SIVS) – eles próprios bancos virtuais – desenhados para deter CDOS. Essas entidades especiais financiavam suas compras de CDOS com fundos de curto prazo obtidos no mercado de *commercial papers*. Isso significa que elas estavam tomando empréstimos de curto prazo (por meio do lançamento de "*commercial papers* lastreados em ativos") para investir em títulos de longo prazo. De maneira a assegurar os investidores, arranjos de "*credit default swap*" foram feitos com bancos, envolvendo grandes bancos como o Bank of America, segundo os quais os SIVS (neste caso, os compradores dos *swaps*) faziam reembolsos trimestrais aos bancos (os vendedores dos *swaps*) em troca da promessa por parte destes em fazer um grande pagamento em caso de que os SIVS se vissem confrontados com a redução em seus ativos e a drenagem do crédito e fossem forçados a declarar *default*. Isso ao lado de outros fatores teve o efeito de tornar os bancos potencialmente expostos a riscos que eles supostamente haviam transferido a terceiros (NORRIS, 2007 e DEFAULT, 2008).[7]

Expansão do crédito

Uma expansão do crédito – o que significa que as pessoas ou empresas estão tomando mais empréstimos – faz-se necessária para alimentar qualquer bolha de preços de ativos. Na bolha residencial taxas de juro extremamente baixas seguiram-se ao estouro da bo-

lha do mercado acionário e mudanças nos requisitos de reservas dos bancos expandiram o crédito disponível para todos os tomadores, independentemente de seu histórico de crédito. Iniciando em janeiro de 2001, o *Federal Reserve* promoveu a redução das taxas de juro ao longo de doze cortes sucessivos, diminuindo a taxa federal básica que estava em 6% até o valor mínimo pós-Segunda Guerra Mundial de 1% em junho de 2003 (Federal Reserve Bank Of New York, s.d.).

Na bolha imobiliária resultante, o financiamento barato expandiu o número de hipotecas a despeito do aumento do preço das residências. A combinação de taxas de juro extraordinariamente baixas e hipotecas de prazos mais longos resultou em pagamentos mensais acessíveis apesar do rápido aumento dos preços. Se tais pagamentos mensais continuassem ainda inacessíveis – como era frequentemente o caso dado que os salários reais estavam estagnados havia trinta anos e os empregos de entrada no mercado de trabalho raramente pagavam mais do que valores próximos aos do salário mínimo – mecanismos eram concebidos para poder reduzir os pagamentos iniciais ainda mais. Tais mecanismos tomavam frequentemente a forma de hipotecas a taxas ajustáveis com juros iniciais baixos funcionando como "isca", mas que seriam redefinidas após um período determinado, normalmente de três a cinco anos ou menos. Quase não pagando juros e sem fazer pagamentos do principal, novos compradores podiam agora "adquirir" residências mesmo que fosse a preços ainda maiores.

Ingênuos compradores de residências foram prontamente seduzidos pela euforia dominante no mercado imobiliário, e facilmente levados a acreditar que o contínuo aumento no preço de suas casas lhes permitiria refinanciar suas hipotecas quando as "taxas isca" destas expirassem. Muitos empréstimos hipotecários *subprime* alcançavam 100% do valor estimado da residência. Os criadores desses empréstimos tiveram todos os incentivos para gerar e agrupar tantos deles quanto fosse possível uma vez que os empréstimos

agrupados eram rapidamente vendidos a terceiros. E, naturalmente, os custos de aquisição rapidamente inflacionados cobertos por essas hipotecas *subprime* incluíam grandes comissões e honorários pagos a uma vasta e predatória gama de intermediários na corretagem e na "indústria" de geração de hipotecas. "A quantidade de hipotecas *subprime* emitidas e embutidas em obrigações lastreadas em hipotecas saltou de US$ 56 bilhões em 2000 para US$ 508 bilhões no seu pico em 2005." (Landa, 2007.)

Mania especulativa, tensão, *crash* e pânico

A mania especulativa caracteriza-se pelo rápido aumento no volume de endividamento e um declínio igualmente rápido em sua qualidade. O pesado endividamento é usado para adquirir ativos financeiros, não com base no fluxo de renda que se espera que eles sejam capazes de gerar, mas meramente no aumento esperado no preço desses ativos. Isso é o que o economista Hyman Minsky chamou de "*Ponzi finance*" ou hiperespeculação (Minsky, 1982, p. 28-29). As CDOs, com sua exposição a hipotecas *subprime* – ou "lixo tóxico" financeiro –, crescentemente tomaram essa forma clássica.

Mas não apenas emprestadores de hipotecas e tomadores *subprime* foram surpreendidos nesse frenesi. Uma multidão crescente de especuladores imobiliários envolveu-se no negócio de adquirir casas para revendê-las a preços mais elevados. Muitos proprietários também começaram a considerar o rápido aumento no valor de suas residências como natural e permanente, e aproveitaram as baixas taxas de juro para refinanciar e obter recursos a partir de suas casas. Essa foi uma maneira de manter ou aumentar os níveis de consumo apesar da estagnação dos salários para a maioria dos trabalhadores. No pico da bolha os novos empréstimos lastreados em hipotecas aumentaram em US$ 1,11 trilhão apenas entre outubro e dezembro de 2005, levando o endividamento hipotecário

a um total de US$ 8,66 trilhões, o que equivalia a 69,4% do PIB estadunidense (Household, 2006 e Foster, 2006, p. 8).

A tensão marca uma mudança abrupta na direção do mercado financeiro, que resulta freqüentemente de algum evento externo. A bolha imobiliária foi inicialmente arranhada em 2006 devido à elevação das taxas de juro, que provocou a reversão na direção dos preços das residências em regiões com importantes parcelas *subprime*, principalmente na Califórnia, Arizona e Flórida. Tomadores de empréstimos que dependiam de aumentos de dois dígitos no preço das residências e taxas de juro muito baixas para poder refinanciar ou vender as casas antes que as taxas hipotecárias ajustáveis fossem definidas se viram repentinamente confrontados com os preços cadentes das residências e pagamentos referentes às hipotecas gradualmente se elevando. Os investidores começaram a se preocupar de que o resfriamento no mercado residencial em algumas regiões pudesse se alastrar pelo mercado hipotecário como um todo e afetasse toda a economia. Como indicador de tal tensão, os *swaps* de recebíveis desenhados para proteger os investidores e usados para especular com a qualidade do crédito aumentaram globalmente em 49% para cobrir US$ 42,5 trilhões imaginários em dívidas na primeira metade de 2007 (Global Derivatives, 2007).

O estágio final numa bolha financeira é conhecido como *crash* e pânico, e é marcado pela liquidação de ativos no quadro de uma "fuga para a qualidade". Mais uma vez a liquidez se torna soberana. O *crash* inicial que abalou o mercado ocorreu em julho de 2007 quando dois fundos *hedge* do Bear Stearns que detinham cerca de US$ 10 bilhões em obrigações lastreadas em hipotecas implodiram. Um deles perdeu 90% de seu valor, enquanto o outro se evaporou completamente. Quando se tornou evidente que esses fundos *hedge* não eram capazes de calcular o valor real de suas participações muitos bancos, tanto na Europa e na Ásia quanto nos Estados Unidos, foram forçados a reconhecer sua exposição às "tóxicas" hipotecas *subprime*. Uma severa crise creditícia se seguiu conforme o

temor se espalhava entre as instituições financeiras, cada uma das quais estava incerta acerca do nível de lixo tóxico financeiro que a outra detinha. A infiltração da crise do crédito no mercado de *commercial papers* cortou a principal fonte de financiamento para os SIVS, patrocinados pelos bancos. Isso escancarou a elevadíssima exposição ao risco de alguns dos grandes bancos que surgia a partir dos *credit default swaps*. Um evento chave foi a falência e subsequente salvamento e nacionalização do emprestador hipotecário britânico Northern Rock, que em setembro de 2007 foi o primeiro banco britânico em mais de um século a enfrentar uma corrida bancária, com clientes fazendo fila para sacar suas contas de poupança. Seguradoras de títulos estadunidenses também começaram a desmoronar – um desenvolvimento particularmente ameaçador ao capital – em função da subscrição de *credit default swaps* sobre obrigações lastreadas em hipotecas (BOND, 2008).

O pânico financeiro rapidamente se alastrou ao redor do globo, refletindo o fato de que os investidores internacionais também estavam pesadamente atados à especulação com obrigações estadunidenses lastreadas em hipotecas. Temores generalizados emergiram de que o crescimento econômico mundial pudesse cair a níveis iguais ou inferiores a 2,5%, o que para economistas define uma recessão mundial (GLOBAL RECESSION, 2008).[5] Grande parte do medo que se propagou nos mercados financeiros globais se devia a que o sistema era tão complexo e opaco que ninguém sabia onde o lixo tóxico financeiro estava enterrado. Isso conduziu a uma fuga em direção aos títulos do Tesouro dos Estados Unidos e à drástica diminuição nos empréstimos.

Em 19 de janeiro de 2008, o *Wall Street Journal* declarava abertamente que o sistema financeiro havia entrado no "Estágio de Pânico", referindo-se ao modelo de Kindelberger em *Manias, Pa-*

5 Este relatório se refere a um nível de recessão mundial quando o crescimento é de 3% ou menos. Mas uma taxa de 2,5% é provavelmente mais precisa, i.e., mais alinhada com as recentes recessões mundiais e a visão do FMI.

nics, and Crashes. O *Federal Reserve* respondeu atuando como emprestador de última instância e inundando o sistema de liquidez, ao reduzir drasticamente a taxa dos títulos federais de 4,75% em setembro a 3% em janeiro, com novos cortes esperados. O governo federal contribuiu com um pacote de estímulos de US$ 150 bilhões. Nada, entretanto, foi suficiente até o momento em que este artigo estava sendo escrito (início de março de 2008) para deter a crise, que é baseada na insolvência de boa parte do multitrilionário mercado de hipotecas, com novos choques sendo esperados à medida que milhões de hipotecas a taxas ajustáveis sofram saltos em suas taxas de juros. Acima de tudo, o fim da bolha imobiliária minou a situação financeira dos já altamente pressionados e endividados consumidores estadunidenses, cujas compras equivalem a 72% do PIB.

O quão séria no fim das contas será a desaceleração da economia é um ponto ainda desconhecido. Analistas financeiros sugerem que os preços das residências devem cair em média algo entre 20% e 30%, e muito mais em algumas regiões, de modo a voltar a alinhar-se com as tendências históricas (Roach, 2008). O declínio nos preços das casas estadunidenses experimentou uma aceleração no quarto trimestre de 2007 (Decline, 2008). Isso além do fato de que os consumidores estão sendo pesadamente atingidos por outros problemas tais como o aumento do preço dos combustíveis e dos alimentos garante um sério desaquecimento na economia. Alguns observadores agora se referem a um "ciclo de bolhas" e aguardam outra bolha como a única maneira de evitar a catástrofe e rapidamente devolver o crescimento à economia (Janszen, 2008). Outros esperam um período de crescimento persistentemente fraco.

Uma coisa é certa. Os interesses dos grandes capitalistas estão relativamente bem situados para proteger seus investimentos durante a baixa graças a todo tipo de arranjos de *hedge*, além de serem frequentemente capazes de apelar aos governos em busca

de ajuda. Eles também possuem uma miríade de formas de transferir os custos àqueles que se situam mais abaixo na hierarquia econômica. Assim, as perdas cairão desproporcionalmente sobre os pequenos investidores, trabalhadores, e consumidores, e sobre as economias do terceiro mundo. O resultado final, como ocorreu em todos os episódios similares na história do sistema, será o aumento na concentração econômica e do setor financeiro às escalas nacional e global.

Uma crise de financeirização

Pouco mais pode ser dito no momento sobre a evolução da retração econômica que ainda deverá construir seu caminho pelo sistema. Numa perspectiva histórica de longo prazo, entretanto, esses eventos podem ser vistos como sintomáticos de uma crise mais geral de financeirização, por trás da qual se oculta o espectro da estagnação. É explorando essas questões mais amplas e profundas enraizadas na produção baseada em classes que podemos iluminar o significado dos desenvolvimentos acima para a acumulação de capital e para o futuro da sociedade de classes capitalista.

Muitos comentaristas têm repreendido a economia estadunidense por sua "imensa bolha de crédito barato (...) com uma bolha gerando a outra" – nas palavras de Stephen Roach, diretor-executivo do Morgan Stanley na Ásia. Em outra ocasião Roach observou que "as bolhas estadunidenses têm se tornado maiores, assim como os segmentos da economia real que elas têm contagiado." A dívida das famílias alcançou 133% da renda pessoal disponível enquanto o endividamento das empresas financeiras bateu níveis estratosféricos; já a dívida de governos e empresas não-financeiras tem crescido de forma constante (Roach, 2008 e You, 2007). Essa enorme explosão no endividamento – consumidores, empresas e governo – em relação à economia que lhe dá suporte (equivalente a bem mais do que 300% do PIB no pico da bolha imobiliária em

2005), se por um lado impulsionou a economia, pelo outro conduziu a uma crescente instabilidade (Magdoff, 2006, p. 9).

Comentaristas do *mainstream* frequentemente tratam essa situação como uma neurose nacional, ligada à dependência estadunidense do consumismo, o elevado endividamento, e o desaparecimento das poupanças pessoais, tornados possíveis pelo influxo de capital externo, ele próprio encorajado pela hegemonia do dólar. Economistas radicais, entretanto, tomaram a dianteira ao apontar para uma transformação estrutural no processo de acumulação de capital, ela mesma associada a um processo histórico se desenrolando nas últimas décadas – hoje comumente chamado de financeirização – no qual o papel tradicional das finanças como servidor útil da produção se inverteu, com as finanças hoje dominando a produção.

A questão da financeirização do processo de acumulação de capital foi enfatizada um quarto de século atrás na *Monthly Review* por Harry Magdoff e Paul Sweezy em um artigo sobre "Produção e Finanças". Iniciando com uma teoria (denominada de "tese da estagnação")[6] que via a explosão financeira como uma resposta à estagnação da economia, eles argumentavam que ela ajudava a "compensar o excesso de capacidade produtiva da indústria moderna" através de seu efeito direto sobre o emprego e indiretamente pelo estímulo à demanda criado pela apreciação dos ativos (conhecido hoje como "efeito riqueza").[7] Mas a questão naturalmente surgia: poderia tal processo continuar? Eles responderam:

---

6 O termo "tese da estagnação" está em sua origem associado principalmente com o argumento de Alvin Hansen em relação à Grande Depressão (ver Hansen, 1955). Posteriormente foi aplicado ao *Monopoly Capital* de Baran e Sweezy (ver Magdoff, 1967, p. 148).

7 O conceito de "efeito riqueza" refere-se à tendência do consumo em crescer independentemente da renda devido à elevação do preço dos ativos sob a financeirização. A utilização mais antiga conhecida para o termo encontra-se em um artigo do *Business Week* de 27 de janeiro de 1975, com o título de "How Sagging Stocks Depress the Economy." Alan Greenspan empregou o conceito de "efeito riqueza" em 1980 referindo-

> De um ponto de vista estrutural, i.e., dada a grande independência do setor financeiro discutida acima, a inflação financeira desse tipo pode persistir indefinidamente. Mas não está ela condenada a colapsar diante da persistente estagnação do setor produtivo? São esses dois setores realmente independentes? Ou estamos falando meramente de uma bolha inflacionária que está condenada a estourar como tantas outras provocadas por uma mania especulativa na história do capitalismo?
>
> Não há respostas evidentes a serem dadas a estas questões. Mas nos inclinamos pela visão de que na fase atual da história do capitalismo – com exceção feita à ocorrência de algum choque, de forma alguma improvável, tal como a quebra nos sistemas monetário e bancário internacionais – a coexistência da estagnação no setor produtivo e da inflação no setor financeiro pode continuar por um longo tempo (Magdoff e Sweezy, 1983, p. 11-12).

Na raiz da tendência à financeirização, Magdoff e Sweezy argumentavam, encontrava-se a estagnação da economia real, que é o estado normal do capitalismo moderno. Nessa visão, não seria a estagnação que necessitaria de uma explicação, mas sim os períodos de rápido crescimento, tal como os anos 1960.

Economistas do *mainstream* têm colocado pouca ênfase na tendência à estagnação das economias maduras. Na ideologia econômica dominante o rápido crescimento é considerado como sendo uma propriedade intrínseca do capitalismo como sistema. Confrontados com o que parece ser o princípio de uma grave desaceleração da economia somos assim encorajados a considerá-la como um mero fenômeno cíclico – doloroso, mas que se corrigirá

---

se ao efeito que o aumento do preço das residências possuía no estímulo ao consumo dos proprietários destas (Greenspan, 1980, p. 38). Posteriormente ele o utilizou para racionalizar a bolha do mercado acionário da Nova Economia nos anos 1990.

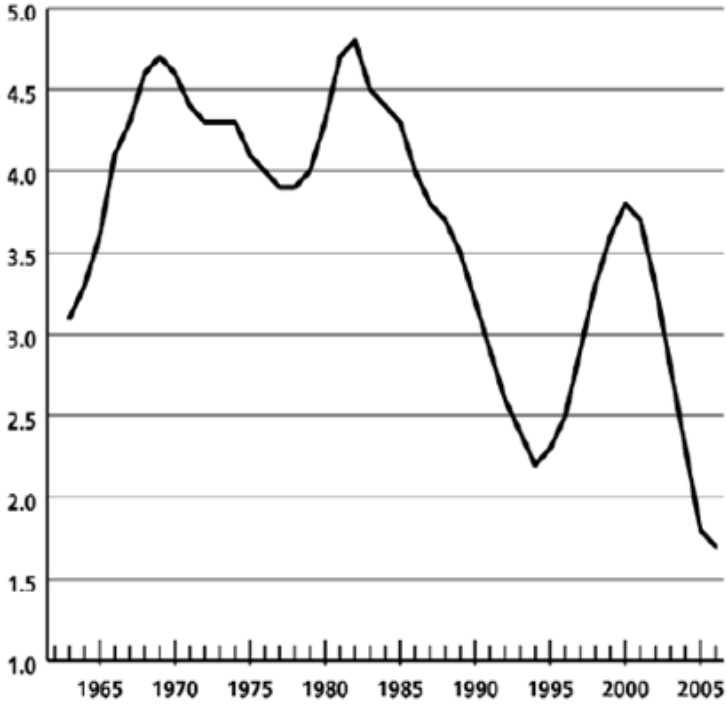
automaticamente. Mais cedo do que tarde uma recuperação total se dará e o crescimento retomará seu acelerado passo normal.

Existe, no entanto, uma visão econômica radicalmente diferente, da qual Magdoff e Sweezy se colocavam entre os principais representantes, a qual sugere que o caminho normal das economias capitalistas maduras, tais como a dos Estados Unidos, dos maiores países da Europa Ocidental, além do Japão, é o da estagnação e não o do rápido crescimento. Nessa perspectiva, as crises periódicas atuais, ao invés de constituírem meramente interrupções temporárias no processo de avanço acelerado, apontam para restrições sérias e crescentes no longo prazo sobre a acumulação de capital.

Para que uma economia capitalista continue a crescer ela deve constantemente encontrar novas fontes de demanda para o crescente excedente que produz. Entretanto, chega um momento na evolução histórica da economia em que grande parte do excedente gerado graças à enorme e crescente produtividade do sistema é incapaz de encontrar suficientes aplicações novas e rentáveis. As razões para isso são complexas e têm que ver com (1) o amadurecimento das economias, quando não é mais necessário que a estrutura industrial básica seja construída a partir do nada, mas simplesmente reproduzida (o que pode ser normalmente financiado a partir das provisões para depreciação); (2) a ausência durante longos períodos de qualquer nova tecnologia que estimule e transforme a economia de maneira a caracterizar uma época, tal como ocorreu com a introdução do automóvel (mesmo o uso generalizado de computadores e da Internet não teve o efeito estimulante sobre a economia que tiveram tecnologias transformadoras anteriores); (3) a crescente desigualdade de renda e riqueza, que limita a demanda por consumo na base da economia e tende a reduzir o investimento conforme a capacidade produtiva não utilizada se acumule e os ricos especulem mais com seus recursos em vez de investi-los na economia "real" – os setores produtores de bens e serviços; e (4) um processo de monopolização (oligo-

polização) que conduz ao enfraquecimento da concorrência em preços – normalmente considerada como sendo a principal fonte responsável pela flexibilidade e dinamismo do sistema.[8]

Gráfico 2. Investimento fixo privado não-residencial líquido como percentagem do PIB (média móvel cinco anos)



Fonte: Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts. Table 5.2.5. Gross and Net Domestic Investment by Major Type, Annual Data 1929-2006; *Economic Report of the President, 2008.* Table B-1. Gross Domestic Product, 1959-2007.

8 O argumento básico foi articulado em numerosas publicações por Paul Baran, Paul Sweezy, e Harry Magdoff nos anos 1950 até os anos 1990.

Historicamente, a estagnação fez com que sua presença fosse mais dramaticamente sentida na Grande Depressão dos anos 1930. Ela foi interrompida pelo estímulo econômico proporcionado pela Segunda Guerra Mundial e pelas condições excepcionalmente favoráveis existentes imediatamente após a guerra durante a então chamada "Golden Age". Mas, quando as condições favoráveis se desvaneceram, a estagnação ressurgiu. A utilização da capacidade na manufatura iniciou o declínio secular que continua até hoje, com sua média se situando somente em 79,8% no período entre 1972 e 2007 (comparado com uma média de 85% no período 1960-1969). Como resultado parcial disso o investimento líquido fraquejou (ver gráfico 2) (Federal Reserve, 2008 e Foster, 1984, p. 207).

O papel clássico do investimento líquido (após considerar a reposição do equipamento depreciado) na teoria do desenvolvimento capitalista é claro. No nível da firma, é somente o investimento líquido que absorve o excedente correspondente aos lucros não distribuídos (e não taxados) da firma – uma vez que o restante do investimento bruto é coberto pelas provisões relativas ao consumo de capital. Como o economista Harold Vatter observou em um artigo intitulado "The Atrophy of Net Investment" em 1983:

> No nível da empresa representativa individual, o esmaecimento do investimento líquido mostra a aproximação do fim da histórica e profundamente enraizada *raison d'être* da firma não-financeira: a acumulação de capital. Em conseqüência, os lucros contábeis não distribuídos, se não taxados, carecerão das compensações tradicionais (demanda efetiva na forma de investimento líquido), pelo menos numa economia fechada (Vatter, 1990, p. 7).[9]

9 Vatter (1990, p. 8) nota que o investimento líquido como proporção do Produto Nacional Líquido (PNL) caiu pela metade entre o último quarto do século 19 e a metade do século 20 .

Era o investimento líquido no setor privado que costumava ser o motor principal da economia capitalista, absorvendo um excedente econômico crescente. Foi o relativamente elevado investimento fixo não-residencial líquido (juntamente com o gasto governamental militarmente orientado) que havia ajudado a criar e sustentar os "Anos Dourados" da década de 1960. A diminuição desse investimento (como percentagem do PIB) no início dos 1970 (com breves exceções no final dos 1970, início dos 1980, e final dos anos 1990), sinalizou que a economia era incapaz de absorver todo o excedente que ela estava gerando e assim marcou o início do aprofundamento da estagnação na economia real de bens e serviços.

O problema como um todo tem se tornado mais grave ao longo do tempo. Nove dos dez anos com os menores níveis de investimento fixo líquido não-residencial como percentagem do PIB ao longo dos últimos cinqüenta anos (até 2006) encontram-se nas décadas de 1990 e 2000. Entre 1986 e 2006, apenas um ano – 2000, justo antes do *crash* no mercado acionário – o percentual do PIB representado pelo investimento fixo líquido não-residencial alcançou a *média* vigente entre 1960 e 1979 (4,2%). Esta falência do investimento claramente não é devida à falta de excedente. Um indicador disso é que as empresas hoje estão sentadas numa montanha de recursos – um excedente de US$ 600 bilhões em poupança empresarial construído ao mesmo tempo em que o investimento declinava em função da ausência de aplicações rentáveis (ver COMPANIES, 2008).[10]

O que tem evitado que as coisas se tornassem piores nas últimas décadas em função do declínio do investimento líquido e dos limites ao gasto civil dos governos têm sido a ascensão das finanças. Elas proporcionaram uma aplicação importante para o excedente

10 Esta acumulação de recursos foi o produto da última década, em que o nível médio de *cash* como percentagem do total de ativos das empresas no *Standard & Poor's 500-stock index* duplicou entre 1998 e 2004 (enquanto que a mediana triplicou).

econômico no que é denominado de FIRE (*finance, insurance,* e *real estate*),[11]empregando muitas pessoas nesses setores não-produtivos da economia, e também indiretamente estimulando a demanda através do impacto da apreciação de ativos (o efeito-riqueza).

Ao lado das finanças, o principal estímulo para a economia, em anos recentes, tem sido o gasto militar. Como o crítico do império Chalmers Johnson notava na edição de fevereiro de 2008 do *Le Monde Diplomatique*:

> Os gastos planejados pelo Departamento de Defesa para o ano fiscal de 2008 são maiores que os orçamentos militares de todas as outras nações juntas. O orçamento suplementar para financiar as guerras atuais no Iraque e no Afeganistão, que não fazem parte do orçamento oficial da defesa, é ele próprio maior que os orçamentos militares combinados da Rússia e da China. Os gastos relacionados à defesa para o ano fiscal de 2008 excederão US$ 1 trilhão pela primeira vez na história (...) deixando de fora as duas guerras em andamento do presidente Bush, os gastos com defesa duplicaram desde meados dos anos 1990. O orçamento com defesa para 2008 é o maior desde a Segunda Guerra Mundial. (JOHNSON, 2008.)[12]

Mas, mesmo o estímulo oferecido pelo gigantesco gasto militar não é hoje suficiente para tirar o capitalismo estadunidense da estagnação. Por conseguinte, a economia tem se tornado mais e mais dependente da financeirização como veículo chave para o crescimento.

---

11 Finanças, seguros, e setor imobiliário (N. do T.).

12 O valor de US$ 1 trilhão dado por Johnson para o gasto militar dos Estados Unidos é calculado adicionando-se os pedidos suplementares para as guerras no Iraque e Afeganistão ao orçamento do Departamento de Defesa para o ano fiscal de 2008 (criando um subtotal de US$ 766 bilhões), e então adicionando a isso as despesas militares ocultas nos orçamentos dos Department of Energy, Department of Homeland Security, Veterans Affairs, etc.

Apontando em 1994 para essa situação econômica dramaticamente modificada numa palestra a estudantes de pós-graduação em Harvard, Sweezy declarou:

> Antigamente as finanças eram tratadas como um modesto assistente da produção. Elas tenderam a assumir vida própria e gerar excessos especulativos nos últimos estágios das expansões do ciclo econômico. Em regra esses episódios tiveram curta duração e efeitos não-duráveis sobre a estrutura e funcionamento da economia. Em contraposição, o que tem se verificado nos últimos anos é o crescimento de um setor financeiro relativamente independente, não em um período de superaquecimento mas, pelo contrário, em um período de estagnação em alto nível (alto nível em função do suporte proporcionado à economia pelo setor público militarmente orientado) no qual a indústria privada é lucrativa mas carece de incentivos para se expandir, e em consequência o investimento real privado fica estagnado. Mas desde que as empresas e seus acionistas vão bem e, como sempre, estão ansiosos por expandir seu capital, despejam dinheiro nos mercados financeiros, os quais respondem expandindo sua capacidade de manipular essas crescentes somas e oferecendo novos tipos de atrativos instrumentos financeiros. Tal processo iniciou-se nos anos 1970 e decolou realmente nos anos 1980. No fim da década, a velha estrutura da economia, que consistia de um sistema produtivo servido por um modesto auxiliar financeiro, havia dado lugar a uma nova estrutura na qual um setor financeiro largamente expandido havia alcançado um alto grau de independência e se colocado na cabeça do sistema produtivo subjacente. Isto, em essência, é o que temos hoje. (Sweezy, 1995, p.8-9.)

Nessa perspectiva, o capitalismo em sua fase de capital monopolista-financeiro tem se tornado crescentemente dependente do inchaço do sistema de crédito/endividamento para escapar dos piores aspectos da estagnação. Além disso, nada no processo de

financeirização em si oferece uma saída para esse círculo vicioso. Hoje o estouro de duas bolhas em sete anos no centro do sistema capitalista aponta para uma crise de financeirização, por trás da qual se esconde uma profunda estagnação, sem ter no presente outro caminho visível para sair da armadilha que o enchimento de novas bolhas.

É a financeirização o real problema ou meramente um sintoma? O argumento anterior leva à conclusão de que a estagnação gera financeirização, que constitui o principal meio através do qual o sistema tem continuado a avançar, embora com dificuldade, até o momento. Mas é necessário notar que o trabalho recente de alguns economistas radicais nos Estados Unidos tem apontado para uma conclusão diametralmente oposta: a de que a financeirização é quem gera estagnação. Nessa visão é a financeirização em vez da estagnação que parece ser o real problema.

Isso pode ser visto em um *working paper* de novembro de 2007 do Political Economy Research Institute escrito por Thomas Palley, com o título de "*Financialization: What It Is and Why It Matters*."[13] Palley nota que

> a era da financeirização tem estado associada com um crescimento econômico geralmente morno (...) Em todos os países exceto o Reino Unido, o crescimento médio anual caiu durante a era da financeirização iniciada em 1979. Além disso, o crescimento também parece mostrar uma tendência declinante de forma que nos anos 1980 era mais elevado que nos anos 1990, que por sua vez era mais alto que nos anos 2000.

Ele continua e observa que "o ciclo econômico gerado pela financeirização pode ser instável e acabar numa estagnação prolongada." Entretanto, a força principal do argumento de Palley é

13 "Financeirização: o que é e por que ela importa." (N. do T.).

que essa "estagnação prolongada" é uma consequência natural da financeirização ao invés do contrário. Assim, ele afirma que fatores tais como a "estagnação dos salários e a crescente desigualdade de renda" se "devem de forma importante a mudanças introduzidas pelos interesses do setor financeiro." Considera-se que o "novo ciclo econômico" dominado pelo "culto às finanças" conduz à maior volatilidade que surge com as bolhas financeiras. Assim, a "financeirização pode tornar a economia mais propensa à deflação e recessão prolongada." Palley chama esse argumento de "tese da financeirização." (Palley, 2007, p. 1, 3, 8, 11, 21.)

Não há dúvida de que uma prolongada e profunda estagnação pode emergir no final de uma bolha financeira, i.e., com o esvaecimento de um período de rápida financeirização. Afinal, isso é o que ocorreu no Japão depois do estouro de sua bolha imobiliária/acionária em 1990 (Kindelberger e Aliber, 2005, p. 126-135).[30] A análise que apresentamos aqui, entretanto, sugeriria que um mal-estar econômico desse tipo é mais utilmente visto como uma *crise de financeirização* ao invés de ser atribuível aos efeitos negativos da financeirização sobre a economia, como sugerido por Palley. O problema é que o processo de financeirização enguiçou e com ele o crescimento por ele gerado.

O ponto que queremos aqui enfatizar pode ser esclarecido ao analisar outro (de outubro de 2007) *working paper* (também do Political Economy Research Institute) sobre o assunto, "*Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector*", do economista Özgür Orhangazi. Esse autor argumenta que "a expansão do investimento financeiro e das oportunidades de lucro financeiro desloca o investimento real ao alterar os incentivos dos administradores das empresas e direcionar os recursos para longe do investimento real." Notando que "a taxa de acumulação de capital (referindo-se ao investimento fixo líquido não-residencial de empresas não-financeiras) tem sido relativamente baixa na era da financeirização," Orhangazi vê isso como sendo

resultado do "aumento do investimento em ativos financeiros," que "pode ter um efeito 'deslocamento' sobre o investimento real": a estagnação transforma-se de causa (como na tese da estagnação) em efeito (a tese da financeirização) (Orhangazi, 2007, p. 3-7, 45).

Todavia, a idéia do "deslocamento" do investimento pela especulação financeira faz pouco sentido, na nossa visão, quando colocada no contexto atual de uma economia caracterizada pelo aumento da capacidade ociosa e desaparecimento das oportunidades de investimento líquido. Existe apenas um número muito limitado de oportunidades de geração de lucro associadas com a criação ou expansão de indústrias automotivas ou de equipamentos, salões de beleza, cadeias de *fast food*, e assim por diante. Nas circunstâncias em que o processo de acumulação de capital carece de aplicações lucrativas e constantemente estanca, o acúmulo de mais e mais dívidas (e a inflação do preço dos ativos que isso produz) constitui uma poderosa alavanca, como vimos, para estimular o crescimento. De modo oposto, qualquer desaceleração no aumento do endividamento ameaça o crescimento. Isso não quer dizer que o endividamento deva ser visto como uma solução para tudo. Pelo contrário, para a debilitada economia dos dias de hoje nenhuma quantidade de endividamento é suficiente. É da natureza do capital monopolista-financeiro atual que ele "tenda a se tornar viciada no endividamento: é preciso mais e mais apenas para manter o motor funcionando." (Magdoff e Sweezy, 1988, p. 49.)

Contudo, por mais importante que a financeirização tenha se tornado na economia contemporânea, isso não deve nos deixar cegos ao fato de que o real problema repousa em outro lugar: no sistema geral de exploração de classe que está enraizado na produção. Nesse sentido a financeirização é meramente uma forma de compensação pela doença que afeta a própria acumulação de capital. Como Marx escreveu em *O Capital*:

> A superficialidade da economia política mostra-se no fato de que ela vê a expansão e contração do crédito como a causa das alterações periódicas no ciclo industrial, quando na verdade constituem apenas um mero sintoma delas.

Apesar da vasta expansão do crédito/endividamento no capitalismo de hoje, permanece verdadeiro que a real barreira ao capital é o próprio capital, manifestada em sua tendência à sobreacumulação.

A bem-intencionada crítica da financeirização avançada por Palley, Orhangazi, e outros na esquerda, aponta para a re-regulação do sistema financeiro e a eliminação de alguns dos piores aspectos do neoliberalismo que emergiu na era do capital monopolista-financeiro. A clara intenção é a de criar uma nova arquitetura financeira que estabilize a economia e proteja os salários. Mas se o argumento precedente for correto, tais esforços de re-regular as finanças provavelmente fracassarão em seus objetivos principais, uma vez que qualquer tentativa séria de controlar o sistema financeiro arrisca desestabilizar o regime de acumulação como um todo, que necessita constantemente da financeirização para alcançar níveis mais elevados.

As únicas ações que poderiam concebivelmente ser tomadas dentro do sistema para estabilizar a economia, afirmou Sweezy em Harvard em 1994, seriam expandir amplamente o gasto civil estatal de forma que beneficiasse genuinamente a população, e empreender uma redistribuição de renda e riqueza verdadeiramente radical do tipo "que Joseph Kennedy, o fundador da dinastia Kennedy", se referia "em meio à Grande Depressão, quando a situação parecia ser a mais sombria" – indicando "que ele desistiria tranquilamente de metade de sua fortuna se pudesse ter certeza de que a outra metade permaneceria segura." É claro que nenhuma dessas propostas radicais se encontra na agenda atualmente, e a natureza do capitalismo é tal que se a crise eventualmente levar à sua adoção, tudo

será feito pelos interesses estabelecidos para repelir tais medidas no momento em que a crise tiver passado (Sweezy, 1995, p. 9-10).

A dura verdade do assunto é que o regime do capital monopolista-financeiro é desenhado para beneficiar um estreito grupo de oligopolistas que domina tanto a produção quanto as finanças. Um número relativamente reduzido de indivíduos e empresas controla enormes *pools* de capital e não encontra outro modo de continuar a ganhar dinheiro na escala requerida que através de uma pesada dependência em relação às finanças e à especulação. Isso constitui uma contradição intrinsecamente arraigada no próprio desenvolvimento do capitalismo. Se o objetivo é avançar nas necessidades da humanidade como um todo, o mundo cedo ou tarde terá que abraçar um sistema alternativo. Não há outro caminho.

Post-scriptum (24 de outubro de 2008)

Seis meses atrás os Estados Unidos já se encontravam em uma profunda crise financeira – cujas raízes são explicadas neste artigo. Entretanto, as condições são agora de magnitude muito maior e afetam o mundo inteiro. Estamos claramente no meio de uma das maiores crises da história do capitalismo. Mais do que um mero pânico financeiro, o que tem lugar é uma grande desvalorização do capital de dimensões ainda indeterminadas. Marx explicou que o capital era invariavelmente sobre-estendido em um *boom* e que na crise resultante uma parte do capital se desvalorizava, permitindo ao restante retomar sua lucratividade e seu processo de acumulação e expansão. Entretanto, em certa medida, estamos agora em uma terra desconhecida: uma fase do capital monopolista-financeiro que, em muitos sentidos, não tem precedentes. Mesmo ao tempo da Grande Depressão da década de 1930, Keynes explicou que depois da crise o capitalismo moderno poderia retomar sua lucratividade *sem* retornar ao pleno emprego, *sem* a plena utilização das capacidades existentes e *sem* um forte crescimento. Nossa

experiência do último meio século mostrou que o capitalismo em seu coração era capaz de evitar a estagnação apenas por meio de vastas despesas militares e quando estas se revelavam insuficientes por meio de uma enorme inflação do valor dos ativos e especulação, ou seja, "financeirização". Esse crescimento, multiplicado pela psicologia do *boom* na subida (o "efeito riqueza") tem um efeito multiplicador da contração durante a descida. Esses fatores ajudam a explicar porque a crise na economia real é atualmente tão severa e porque não existe chance alguma de uma imediata retomada do processo de crescimento.

Muitas pessoas despertaram para os efeitos da crise pela primeira vez apenas em 18 de setembro de 2008, quando o secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Henry Paulson falou no Congresso que o setor financeiro do país estava a poucos dias de uma falência completa e que um resgate de US$ 700 bilhões para os bancos era uma necessidade urgente. Desde então (e mesmo antes disso) enormes somas de dólares governamentais fluíram para o interior da estrutura financeira (ao todo a exposição, apenas do governo dos Estados Unidos ao longo da crise, excedeu, quando estas linhas eram escritas, em US$ 5 trilhões), incluindo injeção direta de capital nos maiores bancos e nacionalizações parciais (Government's, 2008). Mas, mesmo assim, há poucos sinais de que a crise esteja amainando. A insolvência está se espalhando pela economia dos consumidores para os bancos e destes às firmas não-financeiras e de novo aos consumidores, em um círculo vicioso. O fato de que em décadas recentes a economia tenha sido impulsionada principalmente pela financeirização torna o problema muito mais severo.

O conjunto da economia mundial é agora afetado. Uma economia da própria esfera europeia – a Islândia – já experimentou a falência, requerendo um resgate externo; alguns tem chamado

a Islândia de "canário na mina de carvão".[14] Durante esta última época neoliberal, os Estados Unidos e seus aliados europeus impuseram em todo o planeta um modelo de livre fluxo de capitais para além das fronteiras. O resultado hoje é o livre fluxo da catástrofe. As economias "emergentes" poderão evitar serem as piores vítimas do *crash* apenas mediante, primeiro, a imposição de controles de capital e, segundo, pela emergência de uma cooperação "Sul-Sul" em bases não-mercantis.

Nestas terríveis circunstâncias econômicas devemos, é claro, ter cuidado para não cair em quadros mentais exagerados. É importante lembrar que um *colapso* do capitalismo como um todo não pode ocorrer apenas por causas econômicas. Com tempo para trabalhar as coisas *em seus próprios termos* o sistema se recuperará, sem dúvida, mesmo que sejam necessários muitos anos para uma recuperação completa, se ela vier a ocorrer.

A verdadeira questão histórica colocada é se a população mundial está disposta a esperar para que a crise seja resolvida em termos capitalistas, de modo que todo o processo irracional de exploração, *boom* e explosão da bolha tenha lugar mais uma vez. Ou se a população mundial insere-se a si própria no processo de dizer Basta! É essa inserção *política* a partir baixo que os poderes existentes mais temem. Em sua posição olímpica no topo do sistema eles sabem provavelmente, melhor que ninguém, que existem condições para uma possível renovação do socialismo em escala global. O capitalismo alcançou seu limite como uma força progressiva e sua famosa "destruição criativa" transformou-se em uma criatividade destrutiva na qual a população mundial e o planeta correm agora risco. De fato, para a população mundial e para a Terra, tomadas conjuntamente, não há alternativa a não ser o socialismo.

---

14 Nas antigas minas de carvão eram utilizados canários para sinalizar a existência de oxigênio suficiente. Enquanto este cantasse haveria condições de respirar dentro da mina (N. do T.).

Referências bibliográficas

Bond Insurer Woes May Mean End of Loophole. *Reuters*, 13 fev. 2008.

Companies are Piling Up Cash. *New York Times*, 4 mar. 2008.

Decline in Home Prices Accelerates. *Wall Street Journal*, 28 fev. 2008.

Default Fears Unnerve Markets. *Wall Street Journal*, 18 jan. 2008.

Federal Reserve Bank Of New York. Historical Changes of the Target Federal Funds and Discount Rates. http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html.

Federal Reserve Statistical Release. G.17. Industrial Production and Capacity Utilization. February 15, 2008, http://www.federalreserve.gov/releases/g17/Current/default.htm.

Financial Markets Center. Household Financial Condition: Q4 2005. 19 mar. 2006, Disponível em: http://www.fmcenter.org .

Foster, John Bellamy. The household debt bubble. *Monthly Review* ano 58, n. 1, p. 1-11, mai 2006.

_____. Monopoly-finance capital. *Monthly Review*, ano 58, n. 7, p. 1-14, dez. 2006a.

_____. Financialization of capitalism. *Monthly Review*, ano 58, n. 11, p. 8-10, abr. 2007.

_____. The limits of U.S. Capitalism: surplus capacity and capacity surplus. In: Foster, John Bellamy e Szlajfer, Henryk (orgs.). *The faltering economy.* New York: Monthly Review Press, 1984.

Global Derivatives Market Expands to $ 516 Trillion (Update). *Bloomberg.com*, 22 nov. 2007.

Global Recession Risk Grows as U.S. "Damage" Spreads. *Bloomberg.com*, 29 jan. 2008.

Government's Leap into Banking Has its Perils. New York Times, 18 oct. 2008.

Greenspan, Alan. The Great Malaise. *Challenge*, ano 23, n. 1, p. 37-40, mar.-abr. 1980.

Hansen, Alvin. The Stagnation Thesis. American Economic Association. *Readings in Fiscal Policy.* Homewood: Richard D. Irwin, 1955, p. 540-557.

How Sagging Stocks Depress the Economy. *Business Week,* 27 jan. 1975.

Janszen, Eric. The next bubble. *Harper's* , p. 39-45, fev. 2008.

JOHNSON, Chalmers. Why the US has really gone broke. *Le Monde Diplomatique* (versão en inglês), fev. 2008.

KINDELBERGER, Charles P. e ALIBER, Robert. *Manias, panics, and crashes.* Hokoben, NJ: John Wiley and Sons, 2005.

LANDA, Juan. Deconstructing the Credit Bubble. *Matterhorn Capital Management Investor Update*, 3rd Quarter 2007. Disponível em: http://www.matterhorncap.com/pdf/3q2007.pdf.

_____. Subprime collapse part of economic cycle. *San Antonio Business Journal*, 26 out. 2007a.

MAGDOFF, Fred. The explosion of debt and speculation. *Monthly Review*, ano 58, n. 6, p. 1-23, nov. 2006.

MAGDOFF, Harry e SWEEZY, Paul M. Production and finance. *Monthly Review*, ano 35, n. 1, p. 11-12, mai 1983.

_____.e SWEEZY, Paul M. *The irreversible crisis.* New York: Monthly Review Press, 1988.

_____. Monopoly Capital (review). *Economic Development and Cultural Change*, ano 16, n. 1, p. 145-150, out. 1967.

MINSKY, Hyman. *Can "It" Happen Again?* New York: M.E. Sharpe, 1982.

NORRIS, Floyd, "Who's Going to Take the Financial Weight?," *New York Times, 26* out. 2007.

ORHANGAZI, Özgür. Financialization and capital accumulation in the non-financial corporate sector. *Working Paper Series*, n. 149, Political Economy Research Institute, October 2007. Disponível em: http://www.peri.umass.edu/Publication.236+M547c453b405.0.html .

PALLEY, Thomas I. Financialization: What it is and why it matters. *Working Paper Series*, n. 153, Political Economy Research Institute, nov. 2007. Disponível em: http://www.peri.umass.edu/Publication.236+M505d3f0bd8c.0.html.

POMBOY, Stephanie. The great bubble transfer. *MacroMavens*, 3 abr. 2002. disponível em: http://www.macromavens.com/reports/the_great_bubble_transfer.pdf.

ROACH, Stephen. America's inflated asset prices must fall. *Financial Times*, 8 jan. 2008.

SUBPRIME Collapse Part of Economic Cycle. *San Antonio Business Journal*, 26 out. 2007

SWEEZY, Paul M. More (or Less) on Globalization. *Monthly Review*, ano 49, n. 4, set. 1997.

_____. Economic reminiscences. *Monthly Review*, ano 47, n. 1, p. 8-9, mai. 1995.

U.S. RECOVERY May Take Longer than Usual: Greenspan. *Reuters*, 25 fev. 2008.

VATTER, Harold G. The atrophy of net investment. In: VATTER, Harold G. e WALKER, John F. *The inevitability of government spending*. New York: Columbia University Press, 1990.

YOU Can Almost Hear it Pop. *New York Times*, 16 dez. 2007.