



Núcleo Interdisciplinar de Estudos e  
Pesquisas sobre Marx e o Marxismo

## Marx e o Marxismo 2011: teoria e prática

Universidade Federal Fluminense – Niterói – RJ – de 28/11/2011 a 01/12/2011

TÍTULO DO TRABALHO			
<b>Do Calor da Guerra Fria ao Fim da História – considerações acerca do processo de financeirização (1971-2008)</b>			
AUTOR	INSTITUIÇÃO (POR EXTENSO)	Sigla	Vínculo
<b>Marina Machado M. Gouvêa<sup>1</sup></b>	Universidade Federal do Rio de Janeiro	UFRJ	Mestranda (PEPI/IE-CCJE)
RESUMO (ATÉ 20 LINHAS)			
Se compreender a realidade é fundamental para transformá-la, é com este propósito que o presente trabalho busca investigar o desenrolar histórico do processo de financeirização entre 1971-2008, fundamental na compreensão da crise precipitada em 2008 e dos padrões de acumulação desenvolvidos sob a égide da hegemonia dos EUA e do dólar flexível como padrão monetário internacional. Com a acentuação do processo de transnacionalização e financeirização de capitais privados nacionais, difundiu-se amplamente a ideia de que o sistema financeiro teria se descolado completamente da acumulação real de capital, dissociando-se da mesma. Pretende-se investigar este processo, demonstrando, ao contrário, a relação intrínseca entre o desenvolvimento histórico do sistema financeiro mundial e as contradições inerentes à reprodução ampliada de capital.			
PALAVRAS-CHAVE (ATÉ TRÊS)			
Financeirização, reprodução ampliada de capital, dólar-flexível			
ABSTRACT			
If interpreting the world is essential to change it, hence the reason why this paper approaches the historical development of the financialization process from 1971 to 2008, which is crucial to understand the crisis brought about in 2008 and the accumulation patterns developed under the aegis of both the American hegemony and the leading role played by the nonconvertible dollar in the post Bretton Woods international monetary system. With the deepening of the processes of transnationalization and financialization of national private capitals, the idea that the Financial System would have dissociated itself completely from the real capital accumulation has been disseminated. Thus, the paper aims to investigate such process, demonstrating, on the contrary, that an intrinsic nexus exists between the financial system's historical development and the various contradictions inherent to the reproduction of capital on an extended scale.			
KEYWORDS			
Financialization, reproduction on an extended scale, dollar, US Treasury Bill standard			

*“Que tempos são esses  
em que falar de árvores é quase um crime  
pois implica silenciar sobre tantas injustiças?”  
(Bertold Brecht)*

Negras tormentas agitam os ares. Nuvens escuras nos impedem de ver<sup>2</sup>. A elevação dos EUA à condição de superpotência mundial com a vitória sobre a União das Repúblicas Socialistas Soviéticas e o fim da guerra fria não significou – como muito pretendeu-se afirmar – a conquista da estabilidade econômica permanente, baseada na desregulamentação e na suposta tendência à

<sup>1</sup> Mestranda em Economia Política Internacional (PEPI / IE-CCJE / UFRJ). Colabora com o Jornal Inverta. A autora agradece o auxílio financeiro da CAPES e esclarece que este artigo é fruto de sua pesquisa para dissertação de mestrado, ainda em andamento. As questões aqui levantadas, portanto, o são de maneira preliminar.

<sup>2</sup> Extrato de *A las Barricadas*, canção polonesa entoada durante a Guerra civil espanhola.

autorregulação neoclássica do mercado no nível de equilíbrio com pleno emprego. Tampouco significou a conquista da paz mundial via “ultraimperialismos” de distintos tipos<sup>3</sup>.

Pelo contrário. Por um lado, os últimos trinta anos foram marcados por crises precipitadas no sistema monetário e financeiro e, desde 2008, assiste-se à pior crise financeira da história das formações econômico-sociais capitalistas, ainda em desdobramento, e – até o presente momento – à segunda pior recessão mundial nas entranhas do sistema capitalista, precipitada justamente em seu epicentro, os EUA. Por outro, lado, a elevação deste país à condição de superpotência capitalista, ao invés de diminuir o número de conflitos armados, aumentou-o<sup>4</sup>. Com a recente publicação de relatório crítico ao Irã por parte da Organização Internacional de Energia Nuclear, foi alcançado, ainda, um novo patamar na construção ideológica do Eixo do Mal que vem desenrolando-se desde a aplicação da Doutrina Bush com a queda das torres do WTC – destarte, a corrida contra o tempo impõe à geopolítica dos EUA, caso queira ampliar sua influência sobre esse território geoestratégico, o ataque militar ao Irã antes que este país desenvolva tecnologia suficiente para a fabricação da bomba atômica, podendo levar à invasão e à resposta iraniana sobre Tel Aviv. Neste ou em outro cenário próximo, a generalização dos distintos conflitos para além das fronteiras regionais pode ainda ver-se aumentada na medida em que as possibilidades dos EUA garantirem sua hegemonia não apenas pela via da capacidade militar crível, mas pela via da reprodução social de um consenso ideológico e normativo sejam diminuídas pelo aprofundamento da crise econômica na Europa e no mundo, ao passo em que a emergência e/ou o fortalecimento de novas e velhas potências capitalistas pode levar à guerra por uma nova repartição geopolítica e geoeconômica do mundo, com implicações imprevisíveis.

Ambas – crise e guerra – estão estreitamente associadas à contínua reprodução social e ao aprofundamento do padrão de acumulação de capital desenvolvido na esteira das crises da década de 1970 e para o qual estas configuraram-se como ponto de inflexão. A crise associada a políticas econômicas de corte keynesiano refletia e impunha a *necessidade* de uma reconfiguração da acumulação de capital (ao passo em que o questionamento da hegemonia estadunidense – a partir do aumento da dívida, da derrota no Vietnã e da emergência de governos socialistas e não alinhados – impunha a necessidade de uma retomada e aprofundamento da mesma, no sentido da disputa e manutenção de relações de poder). Por outro lado, a revolução científico-técnica nas tecnologias de informação (que possibilitou a virtual integração dos mercados), a retomada da hegemonia do dólar sobre as demais divisas e a vitória na Guerra Fria – com o fim, pelo menos momentâneo, da ameaça

---

<sup>3</sup> Sobre a conquista da paz através do ultraimperialismo, ver Kautsky (1914), Hardt & Negri (2000) e, respectivamente, as críticas de Lenin ([1916] 1985) e Boron (2006).

<sup>4</sup> Sobre as intervenções militares perpetradas pelos EUA, ver Blum (2005a, 2005b) Matos (2005) e Fiori (2004). As guerras do Afeganistão (constituindo-se a queda das torres gêmeas do World Trade Center como ponto de viragem), do Golfo e do Iraque (lideradas respectivamente por George H. W. Bush e por seu filho, George W. Bush) marcam uma mudança na balança de poder do sistema interestatal capitalista.

premente de uma alternativa concreta à sociedade capitalista – refletiram e configuraram a *possibilidade* desta reconfiguração, com a destruição dos aparelhos de corte keynesiano e a imposição da ordem neoliberal sob a hegemonia, retomada e aprofundada, dos EUA. A nova ordem social que emerge por volta da década de 1980 e aprofunda-se na década de 1990 baseou-se, portanto, no duplo pilar da “globalização neoliberal” e da “financeirização especulativa” que, de mãos dadas, impuseram – nos planos econômico, político, ideológico e militar – a lógica dos novos padrões de acumulação ao redor do mundo.

Assim, do ponto de vista econômico, parte das estratégias necessárias à reorganização do capital sob a égide dos EUA corresponderam às velhas formas assimétricas de internacionalização do capital financeiro em roupas novas (roupas neoliberais e desregulamentadoras). Os EUA – e os demais países capitalistas, de acordo com as relações de exploração e subordinação protagonizadas, no sistema interestatal, pelas frações dominantes internamente – têm de garantir, para o conjunto de seus monopólios a transnacionalizar-se: a) acesso a todos os insumos necessários à produção (sejam mercadorias tangíveis ou intangíveis), inclusive o petróleo, cuja condição de matéria-prima primordial da matriz energética e de locomoção instalada confere-lhe caráter geoestratégico desde os pontos de vista econômico e militar; b) acesso a força de trabalho a baixo ou baixíssimo custo; c) acesso aos mercados necessários para realizar a produção; e d) domínio sobre o sistema de crédito necessário para viabilizar tanto a produção como a venda das mercadorias.

Entretanto, no que diz respeito a esse último item, ao fim da década de 1970 e, notadamente, a partir de 1995, um elemento já existente – o sistema financeiro – integra-se, agiganta-se e passa a influenciar o processo de reprodução de capital em medida tal, que adquire novo caráter qualitativo. O processo de financeirização (objeto deste artigo) está dialética e intrinsecamente relacionado à lógica de reprodução e expansão da nova ordem social do sistema capitalista, constituindo-se, ao mesmo tempo, como elemento desestabilizador fundamental, em especial por seu papel no financiamento do investimento, que incentiva o aumento das dívidas justamente durante os períodos cíclicos de crescimento. O processo de financeirização adquire, portanto, uma relevância que jamais teve, ao passo em que a criação e destruição de capital fictício visando à especulação torna-se o objetivo primordial da oligarquia financeira, propiciando uma mudança na divisão funcional da renda (ou na repartição da mais-valia global) em favor desta fração de classe, globalmente e em cada local. Assim, se, por um lado, os indícios de aumento na proporção de capital fictício sobre o capital total trazem em si uma tendência à queda da produção de mais-valia em relação ao capital global, há indícios, também, sobre um aumento do grau de exploração dos trabalhadores (associado à luta de classes e à desregulamentação), que teria contrabalançado e sustentando este processo<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Sobre o aumento na taxa de mais-valia ao longo dos últimos trinta anos, ver, por exemplo, Husson (2009) e Carcanholo (2009).

Esta é, entretanto, apenas uma das inúmeras controvérsias que – ainda que consideremos o embate teórico apenas no campo marxista – tornam a financeirização objeto de análise extremamente complexo, não apenas do ponto de vista teórico, mas, dado seu destaque na organização da acumulação ampliada de capital ao longo das últimas décadas, também pelas indissociáveis implicações políticas dos vários posicionamentos teóricos.

Em nossa opinião, uma análise rigorosa da assim chamada “financeirização” não poderia prescindir, ainda que criticamente, do debate acerca de uma série de controvérsias que perpassam a história do marxismo. Para citar alguns exemplos, é o caso do debate acerca da categoria *padrão de acumulação de capital*, no que toca à compreensão da relação dialética entre a existência concreta de diversos desenrolares históricos necessariamente particulares e prenhos de múltiplas definições – não determinados *a priori*, portanto –, ao passo em que as contradições essenciais do sistema, ou aquelas que o determinam em última instância, seguem sendo as contradições do modo de produção capitalista, mantendo, pela própria permanência das questões, a atualidade da resposta socialista.

Nesse sentido, é também o caso do debate acerca de quais seriam estas contradições *essenciais*, se o “processo de transformação do dinheiro em capital” próprio ao *modo de produção* capitalista, tal qual o descreve Marx (1985, v.1, cap.4) – com a centralidade das relações sociais de assalariamento na transformação da força de trabalho em “mercadoria especial” capaz de produzir mais valor que seu próprio valor de troca –, ou se o processo constante, por exemplo, em uma mesma formação econômico-social, de coexistência e submissão de formas de vida e de relações sociais de produção não capitalistas a este modo de produção, constituindo um *sistema* integrado que não pode prescindir de tais espaços de expansão.

Assim, uma série de perguntas muitíssimo pertinentes se colocam sobre o processo de financeirização: Trata-se de uma *nova fase* do capitalismo? Esta fase mantém as características essenciais do *capitalismo monopolista*? Como colocar em perspectiva a contraposição entre os conceitos de *imperialismo* (no embate do início do século XX entre autores como Hobson, Hilferding, Lênin, Luxemburgo e Bukharin) e *hegemonia* (nas distintas acepções conferidas ao termo por Lênin, Gramsci e pelos assim chamados teóricos dos “sistemas-mundo”), em especial no que se refere à financeirização? Como analisar, do ponto de vista marxista, o processo de *desmaterialização do dinheiro* e o papel crucial ocupado pelo dólar-flexível como padrão monetário internacional fiduciário, imposto ideologicamente e através da credibilidade da capacidade militar dos EUA? Como incorporar à análise marxista descrições acuradas das formas que toma a *instabilidade financeira* sem recorrer ao artifício psicológico ao qual recorrem autores pós-keynesianos como Hyman Minsky? Como se manifesta, hoje, o entrelaçamento entre capital bancário e capital industrial – ou a *relação entre o sistema financeiro e o processo de acumulação de capital*, comumente vista como de dissociação completa? Em que medida o aumento da

importância do capital fictício ou do capital portador de juros – não excludentes – influenciam esta relação?

No marco destas e de outras controvérsias colocadas concretamente pela história, duas grandes questões permeiam, de modo geral, a produção teórica acerca do processo de financeirização: i) a relação, neste processo, entre o desenvolvimento do sistema financeiro e a dita economia real, dado o caráter especulativo que a financeirização assume de maneira majoritária e uma vez que o sistema monetário e financeiro parece “criar riqueza a partir do nada”; e ii) a relação entre o processo de financeirização e os Estados Nacionais, uma vez que aquele deu-se no marco da “globalização neoliberal”, ou da aproximação de fronteiras nacionais sob o pretenso paradigma do Estado mínimo, sem prescindir, entretanto, de poderosos instrumentos, como a dívida pública.

Reconhecendo a complexidade do tema, buscaremos, neste artigo, tecer algumas *considerações preliminares* sobre a primeira destas questões, partindo do pressuposto de que a contradição fundamental entre o caráter cada vez mais social da produção e o caráter cada vez mais privado da apropriação segue vigente no capitalismo financeirizado. Considera-se que o processo de internacionalização do capital com aumento na proporção de capital fictício e especulativo desenvolveu-se em escala sem precedentes a partir do fim do lastro do dólar no ouro e com a instauração do dólar-flexível, aportando o conteúdo histórico-econômico distintivo deste período. O processo de financeirização contaria, portanto, com duas viragens ou pontos de inflexão – no início da década de 1980 e em 1995. Assim, além desta introdução, o presente artigo tem mais três sessões, nas quais procura-se, respectivamente: 1) traçar breves comentários de precisão teórica sobre os conceitos de crédito, capital fictício e capital portador de juros tal qual estabelecidos no *Capital*, sem, entretanto, adentrar no riquíssimo debate acerca das distintas acepções que estes conceitos receberam ao longo dos últimos 150 anos no marco da disputa política interna à própria vertente marxista; 2) traçar um breve histórico do processo de financeirização, elegendo como balizas periódicas o abandono unilateral dos acordos de Bretton Woods pelos EUA, em 1971, e a precipitação da crise de 2008 (ainda em desdobramento), como síntese das contradições inerentes a este processo, procurando utilizar-nos das categorias marxistas nas acepções apresentadas no primeiro ponto; 3) a apresentação, a título de conclusão, de alguns apontamentos sobre o caráter estrutural – e intrinsecamente ligado à organização da produção e da distribuição – desta crise, dita *financeira*, bem como sobre o caráter decisivo da luta de classes na determinação de seu efetivo sentido histórico.

## I. Crédito, capital monetário portador de juros e capital fictício em Marx

### I.1 O capital ocioso é a oficina do capeta

“No capital portador de juros, a relação-capital atinge sua forma mais alienada e mais fetichista” (MARX, 1986, v.4, p.293).

Na ideologia capitalista, o proprietário de capital deve obter rendimentos sempre, sob a pena de ser engolido por outros capitalistas que assim o façam. Entretanto, a necessidade premente, por um lado, de somas de capital sob a forma monetária (capital-dinheiro) que viabilizem a rotação e o processo de reprodução ampliada de capital e, por outro, da inexistência de capital “ocioso”, são contraditórias, constituindo para Marx a principal raiz do sistema de crédito, como veremos a seguir. Como no ditado popular, o capital ocioso é, também, a “oficina do capeta”, na medida em que, pela negação de si mesmo, requer necessariamente a existência do sistema de crédito, que não pode ser, portanto, pela história de seu surgimento e de sua expansão, de nenhuma maneira dissociado da reprodução ampliada de capital. E é justamente a expansão sem precedentes do sistema de crédito – sob a forma do entrelaçamento mundial dos distintos sistemas monetários e financeiros e do aumento de sua importância na determinação da lógica de reprodução social das formações capitalistas como um todo – que dá ao processo de financeirização sua base concreta.

O nascimento do moderno sistema de crédito só tem sentido quando compreendido como mecanismo necessário de financiamento na reprodução social do sistema. Seu desenvolvimento vem, portanto, das entranhas da própria lógica de acumulação capitalista, respondendo às necessidades da mesma. No entendimento de Marx, são duas as suas origens históricas, que determinam a existência de uma unidade dialética entre dois tipos de crédito, denominados pelo autor *crédito comercial* e *crédito bancário*<sup>6</sup> (MARX, 1986, v.4, cap.25): grosso modo, o crédito comercial surge associado ao capital de comércio de dinheiro e o crédito bancário ao capital portador de juros, cuja caracterização veremos a seguir. Com o tempo, este último passa a dominar o primeiro, na medida em que o próprio capital monetário se concentra nos bancos, que gerenciam ambas as funções de crédito – sob o domínio da segunda. O capital sob a forma de dinheiro (também referido como capital-dinheiro ou capital monetário) passa, assim, a representar crédito de forma generalizada, pelo fato de poder tornar-se efetivamente capital.

Segundo Marx (1986,v.4,cap.25), o **crédito comercial** surge, em uma economia de trocas mediadas, como forma de desenvolvimento histórico da função de meio de pagamento da moeda –

---

<sup>6</sup> Os termos *crédito bancário* e *crédito monetário* são por vezes aplicados como sinônimos (traduções da Abril e da Civilização Brasileira). Ressaltamos, entretanto, além do estado incipiente do livro III quando Engels editou-o, que em algumas passagens escritas originalmente em inglês, o termo empregado para “capital monetário” como sinônimo de “capital bancário” é *moneyed capital*, distinto do termo *money-capital*, que costuma designar o capital monetário segundo sua existência concreta sob a forma de dinheiro. Utilizaremos o termo “crédito bancário”.

que transforma a relação vendedor-comprador em credor-devedor, intertemporalmente. À medida em que a realização da metamorfose mercadoria→dinheiro (salto mortal)<sup>7</sup> autonomiza-se como “função específica de um capital específico”, correspondendo na divisão social do trabalho a uma espécie particular de capitalistas, o capital-dinheiro adiantado pelo comprador (próprio ou emprestado, o que é indiferente neste momento) para a compra do capital-mercadoria “torna-se *capital de comércio de mercadorias*, ou capital comercial<sup>8</sup>”. Assim, o capital produtivo se diferencia dialeticamente de si mesmo como capital de circulação, de modo que capital industrial<sup>9</sup> e capital comercial “são duas formas separadas, diferenciadas, de existência do mesmo capital” (MARX, 1986, v.4, p.203-205).

Justamente da inter-relação entre os ciclos do capital industrial e do capital comercial, surgiria a necessidade da *subsistência de determinada soma de capital constantemente sob a forma de capital-dinheiro* em quantidade suficiente para que, dados os diferentes tempos de rotação de cada capital e de suas parcelas componentes, de um lado, o capitalista comercial disponha de capital-dinheiro suficiente para comprar (D – M) a mercadoria produzida no ciclo do capital industrial e, do outro, o capitalista industrial encontre o mais rapidamente possível quem compre (M-D) a nova mercadoria produzida, realizando a mais-valia, que é o que de fato lhe interessa na produção<sup>10</sup>. Pouco a pouco, as operações técnicas que garantem a reprodução desta soma de capital-dinheiro também teriam se autonomizado, passando a ser realizadas por uma fração específica de capitalistas, com o estabelecimento da necessidade do comércio de dinheiro. À parcela autonomizada de capital-dinheiro que garante a fluidez do comércio de dinheiro, Marx deu o nome de *capital*

---

<sup>7</sup> A venda das mercadorias é essencial para a realização da mais-valia que, apesar de surgir na esfera da produção, só pode realizar-se, dialeticamente, na esfera da circulação. No processo real de circulação, o capital sempre aparece concretamente apenas como mercadoria ou dinheiro, e seu movimento se resolve numa série de compras e vendas, ou seja, no processo continuado e renovado de metamorfose da mercadoria.

<sup>8</sup> Parte da confusão quanto às categorias aqui tratadas origina-se das diferentes traduções para o português: *capital comercial* aparece também como *capital mercantil*, subdividindo-se em *capital de comércio de mercadorias* e *capital de comércio de dinheiro*, sendo que este último também aparece como *capital financeiro*. *Capital portador de juros* aparece também como *capital usurário*, ainda que, em algumas traduções, este apareça apenas como forma antidiluviana daquele. Também o capital mercantil tem por vezes esta conotação – neste caso, ambos só se teriam tornado capitalistas em todas suas potencialidades com o domínio do capital industrial e da transformação do dinheiro em capital através do emprego generalizado da força de trabalho assalariada. Deve-se entender, ainda, *capital industrial* como sinônimo de capital produtivo (ou a parcela do capital cuja dinâmica de rotação é examinada desde a ótica do capital-produto, sem perder de vista que sua compreensão só pode dar-se pela dialética do conjunto contraditório dos ciclos dos distintos capitais – como óticas distintas de uma mesma realidade), não estando, portanto, vinculado apenas à produção de tipo *industrial*, mas à produção *capitalista* como um todo.

<sup>9</sup> Ver a nota anterior.

<sup>10</sup> Note-se que, em geral, a mercadoria não é vendida ao capitalista comercial pelo valor que realiza o total da mais-valia que tem latente em si, cabendo ao mesmo a realização da mais-valia restante, ao revendê-la, dando continuidade ao ciclo de reprodução do capital comercial. Assim, apesar de não produzir diretamente mais-valia, ao reduzir o tempo de circulação, o capital comercial pode contribuir para aumentar a mais-valia produzida em um mesmo período.

de comércio de dinheiro, ou, em algumas traduções, *capital financeiro*<sup>11</sup> e é nessa relação que o autor encontra as raízes do crédito comercial.

Assim, o capital de comércio de dinheiro realiza movimentos necessários à reprodução do capital como um todo, *funcionando de maneira análoga ao dinheiro em suas funções como meio de pagamento e meio de troca*<sup>12</sup>. Marx (1986, v.4, p.238) ressalta que “se o dinheiro funciona aqui como meio de circulação ou meio de pagamento [cuja forma desenvolvida presume o sistema de crédito] depende da forma de troca das mercadorias”. A soma de mercadoria-dinheiro que precisa funcionar como capital de comércio de dinheiro, seria relativamente menor “quanto mais desenvolvida a função do dinheiro como meio de pagamento, isto é, o sistema de crédito” (MARX, 1986, v.4, p.211), na medida em que “o sistema de crédito (...), assim como o capital comercial, modifica a rotação para o capitalista individual. Em escala social, modifica-a somente na medida em que acelera não só a produção mas também o consumo” (MARX, 1985, v.3, p.139).

Marx considera, ainda, que em termos históricos o capital de comércio de dinheiro – e, portanto, o crédito comercial – surge das entranhas do capital comercial, pois é em seu ciclo de reprodução, e não no ciclo de reprodução do capital industrial, que o valor encontra-se sob a forma de dinheiro no momento em que ambos os ciclos se confrontam.

“O comércio de dinheiro em sua forma pura, na qual aqui o consideramos, isto é, separado do sistema de crédito, só tem a ver, portanto, com a técnica de um momento da circulação de mercadorias, a saber, da circulação monetária, e com as diversas funções do dinheiro daí decorrentes”. (...) É evidente que a massa de capital monetário com a qual tratam os comerciantes de dinheiro é o capital monetário dos comerciantes e industrialistas que se encontra em circulação, e que as operações que eles efetuam são apenas as operações daqueles a quem servem de intermediários. É igualmente claro que *seu lucro é apenas uma dedução da mais-valia, uma vez que só tem a ver com valores já realizados* (mesmo que realizados apenas em forma de títulos de crédito). O comércio de dinheiro, no entanto, só está completamente desenvolvido quando se torna comércio de crédito” (MARX, 1986, v.4, p.241-242). [ênfase nossa]

O sistema de **crédito bancário**, por sua vez, se desenvolve com a concentração de grandes somas de capital monetário nos bancos – inclusive devido à expansão do crédito comercial – e com a transformação progressiva da massa de capital monetário temporariamente ociosa em capital portador de juros: o desenvolvimento paralelo do crédito comercial e a disponibilidade sempre crescente – mediada pelos banqueiros – de todas as *poupanças e pletoras monetárias* (em alqueive

---

<sup>11</sup> Esta acepção de capital financeiro é distinta àquela utilizada por Lenin ou Hilferding, na qual o capital financeiro é o capital resultante do processo histórico de entrelaçamento entre os monopólios bancários e industriais iniciado ao fim do século XIX, ou seja, entre o capital bancário e o capital industrial, tal qual descritos aqui.

<sup>12</sup> Aos poucos, o crédito comercial foi se tornando forma dominante do capital de comércio de dinheiro, substituindo a figura física do dinheiro nas operações através das quais os ciclos dos diferentes capitais se interconectam e entrelaçam e refletindo a unidade dialética, em si e para si, dos distintos ciclos de cada capital específico como capital social, baseando-se “não na circulação monetária, seja de dinheiro metálico, seja de moeda-papel do Estado, mas na circulação de letras de câmbio” (MARX, 1986, v.5, p.301). O processo de trocas entre capitalistas sem efetivação em espécie estaria, entretanto, limitado por uma série de fatores: ciclos que jamais se interconectam numa mesma cadeia em função da divisão social do trabalho; entrecortes na rotação de cada capital específico e do capital social; a diversidade e variação conjuntural dos tempos de rotação de cada capital específico; o desenvolvimento cíclico da economia real e sua relação com o crédito, principalmente o crédito bancário, que se interconecta ao crédito comercial; os efeitos das contradições estruturais das relações capitalistas que se manifestem em cada conjuntura, determinando se a mais-valia efetivamente realizada sob a forma de lucro total é suficiente para cumprir as obrigações contraídas.



ou não) pertencentes aos industriais e comerciantes e a todas as classes da sociedade (MARX, 1986, v.4, p.271) implica em uma troca contínua entre capital-dinheiro cumprindo a função de tesouro e capital-dinheiro cumprindo as funções de meio de pagamento e de circulação (MARX, 1986, v.4, p. 238-239). O capital monetário rompe sua ociosidade temporária através do empréstimo como capital portador de juros, que passa a constituir, sistematicamente, o crédito bancário.

“[Com] O desenvolvimento do comércio de dinheiro, que, na produção capitalista, acompanha naturalmente o desenvolvimento do comércio de mercadorias (...) se concentram nas mãos dos comerciantes de dinheiro a guarda dos fundos de reserva dos homens de negócios, as operações técnicas de cobrança e pagamento, as de pagamentos internacionais e, com isso, o comércio de barras. Em correspondência a esse comércio de dinheiro, desenvolve-se o outro aspecto do sistema de crédito, a administração do capital portador de juros ou do capital monetário, como função particular dos comerciantes de dinheiro” (MARX, 1986, v.5, p.303).

A lógica do próprio processo de acumulação real de capital requer, portanto, que somas de capital sob a forma de dinheiro fiquem ociosas temporariamente, “em alqueive”. Marx chama o capital adicional necessário de **pletora de capital monetário**. Seu montante pode variar a) com a variação do tempo de produção ou do tempo de circulação<sup>13</sup>; b) com o montante de capital inicial e dos capitais adicionais que se façam necessários para garantir a continuidade do processo de reprodução; c) com variações na rotação dos meios de produção ou nas condições de venda da força de trabalho; d) com a composição dos meios de produção em capital fixo e capital circulante<sup>14</sup>.

Engels, em capítulo que escreve quase inteiramente (In: MARX, 1986, v.4, p.55), resume o efeito das variações na rotação –variáveis (a), (c) e (d) – sobre a produção de mais-valia e os lucros:

“(…) devido ao lapso de tempo requerido para a rotação, todo o capital não pode ser empregado ao mesmo tempo na produção; portanto, parte do capital está continuamente em alqueive, seja na forma de capital monetário, de estoques de matéria-prima, de capital-mercadoria pronto mas ainda não vendido ou de créditos ainda não vencidos; o capital que intervém na produção ativa, portanto na geração e apropriação de mais-valia, está continuamente diminuído dessa parte, e a mais-valia produzida e apropriada está continuamente reduzida na mesma proporção. Quanto mais breve o tempo de rotação, tanto menor se torna essa parte em alqueive do capital, comparada com o todo; tanto maior se torna também, com as demais circunstâncias constantes, a mais-valia apropriada”.

Todas as variáveis que, na análise de Marx, influenciam o surgimento de pletoras em alqueive – germes do crédito bancário – adviriam, portanto, da necessidade intrínseca ao capitalismo, enquanto modo de produzir mais-valia (MARX, 1985, v.1, cap.5), de seguir valorizando mais e mais o capital, de modo que o processo produtivo seja ininterrupto. Ironicamente, é justo no afã de garantir esta continuidade ininterrupta, que os capitalistas

---

<sup>13</sup> Note-se que, sobre os principais meios para a redução do tempo de rotação ou de algum de seus componentes, Marx ressalta o aumento da produtividade para a redução do tempo de produção e o aperfeiçoamento das comunicações para a redução do tempo de circulação (ambas características da assim chamada “globalização neoliberal”).

<sup>14</sup> Do ponto de vista da rotação do capital, elementos fixos e circulantes (ou mesmo diversos elementos que compõem o capital fixo) têm rotações distintas qualitativa e quantitativamente, de acordo com seu consumo produtivo e com a necessidade de sua reprodução (MARX, 1985, v.3, p.135), influenciando o montante em alqueive (MARX, 1985, v.2, p.173).

constituem portanto, necessariamente, grandes massas de capital-dinheiro ocioso, que “aguarda pacientemente” pela oportunidade de valorizar-se e, enquanto isso, não se valoriza.

Entretanto, através da tendência à igualdade da taxa média de lucro, propiciada pela concorrência (e pela concorrência intermonopolística) entre os ramos de produção<sup>15</sup> (MARX, 1986, v.4, cap.7-12) e com o desenvolvimento da reprodução social do capital global, os vários tipos de capital segundo sua função se equiparam no sentido de serem valor capazes de valorizar-se. A remuneração média esperada de qualquer parcela do capital – seja ela capital industrial ou comercial – passa a corresponder, socialmente, à taxa média de lucros, de modo que a relação entre a mais-valia total produzida na sociedade e o valor pré-existente do capital social global corresponda a esta taxa média<sup>16</sup>. Resolve-se, pois, a contradição entre a necessidade de capital monetário em alqueive e a impossibilidade de deixá-lo ocioso - o capital temporariamente ocioso é emprestado mediante rendimentos juridicamente estabelecidos e regulados pela taxa média de lucros, de modo que, do ponto de vista do capitalista, o capital monetário antes ocioso também passe “a render”. É assim que o capital, enquanto capital, torna-se mercadoria (MARX, 1986, v.4, cap.21).

O proprietário de dinheiro pode, portanto, decidir entre transformá-lo ou não em capital, de modo que uma das opções passa a ser emprestar o dinheiro a outrem (que o insira no processo de reprodução ampliada), apropriando-se de parte da mais-valia produzida e realizada na unidade dialética entre os ciclos dos capitais industrial e comercial, através de um contrato jurídico que obrigue o prestatário a devolver, após um dado período ou em parcelas, o capital emprestado acrescido de um valor a mais. A parte da mais-valia de que o proprietário de capital-dinheiro se apropria desta maneira é o que se denomina *juro*, de modo que, à parcela do capital que funciona desta maneira, Marx deu o nome de **capital portador de juros** (MARX, 1986, v.4, cap.21).

Assim, na teoria marxista, não existe “taxa natural” de juros. Os juros não são uma “remuneração ao fator de produção capital”, nem o “preço de equilíbrio entre o consumo atual e o consumo futuro”, tampouco o “prêmio por abrir mão da preferência pela liquidez”, mas uma parcela da mais-valia total assegurada ao capitalista monetário por relações jurídicas (superestruturais) que refletem as relações sociais de produção capitalistas, nas quais o crédito é fundamental para a

---

<sup>15</sup> O que não presume, de nenhuma maneira, uma tendência ao equilíbrio clássico (ver Marx, 1983).

<sup>16</sup> Para a determinação da taxa geral média de lucros, concorreriam: a) a mais-valia produzida pelo conjunto do capital existente (capital global); b) a proporção entre esta e o valor do capital global; c) a concorrência, no sentido em que esta é o movimento pelo qual os diferentes capitais investidos nos vários ramos de produção procuram obter dividendos iguais, proporcionais a suas magnitudes relativas. - Marx explicita, ainda, que, uma vez que os meios de produção não criam novo valor, a tendência ao aumento da composição orgânica do capital (determinada pela inexorável concorrência entre os distintos capitais privados em busca de aumentos de produtividade visando a superlucros) levaria a uma tendência – contraditória e dialética – à queda da taxa geral de lucros (MARX, 1986, v.4, cap. 13-15).

reprodução social ampliada do capital global. Daí depreende-se que: 1) não importando a repartição que, uma vez realizada, a mais-valia venha a ter (dentre “Santíssima Trindade” e trabalhadores), na sociedade como um todo *os lucros totais devem ser iguais à mais-valia total*. Os juros totais, portanto, sendo eles próprios uma parcela da mais-valia total, a têm como *limite máximo*, tanto em massa como em taxa; e 2) a relação capital-portador-de-juros *pressupõe a utilização real do dinheiro como capital*, de modo que haja a produção e realização de mais-valia suficiente para cumprir o acordo jurídico de empréstimo<sup>17</sup>.

Note-se que, para cumprir tais condições, o capital emprestado, independente do fato de encontrar-se concretamente sob sua forma monetária, não pode ser emprestado como dinheiro, e menos como mercadoria. Ele é emprestado como capital *como tal* e pressupõe as relações sociais que constituem o capital. É assim que o capital como tal torna-se uma mercadoria, ainda que uma mercadoria *sui generis*<sup>18</sup>, cujo valor de uso é poder ser aplicado como valor que se valoriza:

“No caso das demais mercadorias consome-se, em última instância, o valor de uso, e com isso desaparece a substância da mercadoria, e com ela seu valor. A mercadoria capital, ao contrário, tem a peculiaridade de que, pelo consumo de seu valor de uso, seu valor e seu valor de uso não são só conservados, mas multiplicados. É esse valor de uso do dinheiro como capital – a capacidade de produzir o lucro médio – que o capitalista monetário aliena ao capitalista industrial pelo período em que cede a este a disposição do capital alienado” (MARX, 1986, v.4, p.264).

Como mercadoria de natureza peculiar, o capital como tal possui também um modo peculiar de alienação. Ele não é – nem poderia ser, sob a pena de tornar sem sentido a transação – vendido e comprado pelo valor equivalente à quantidade social de trabalho nele contida, como as demais mercadorias (MARX, 1986, v.4, cap.21). O que é “vendido” é seu poder de funcionar na circulação real como valor que se valoriza (que entretanto não pode prescindir, como vimos, da contratação de força de trabalho, ou da “relação-social-capital”), mediante um acordo jurídico e social especial (MARX, 1986, v.4, p.262), cujo não cumprimento é sinal e deflagrador de crise.

“O capital aparece como fonte misteriosa, auto-criadora do juro, de seu próprio incremento. (...) na forma do capital possuidor de juros esse fetiche automático está elaborado em sua pureza, valor que valoriza a si mesmo, dinheiro que gera dinheiro, e ele não traz nenhuma marca de seu nascimento. A relação social está consumada como relação de uma coisa, do dinheiro, consigo mesmo” (MARX, 1986, v.4, p.294).

O processo de valorização, se não é aparente na chamada “acumulação real”, é ainda menos aparente quando o capital-dinheiro é emprestado como capital. Apenas a relação  $D - D + \Delta D$

---

<sup>17</sup> Em termos sociais, não há alteração de valor nem na passagem do capital inicial do prestamista para o prestatário (D-D) nem na devolução do mesmo ao prestamista ( $D + \Delta D - D + \Delta D$ ). A alteração ocorre no período entre o cumprimento de ambos os compromissos jurídicos. Seu objetivo, segundo Marx (1986, v.4, p.263) é “retornar, com mais-valia, como  $D + \Delta D$ , e esse  $\Delta D$  é aqui o juro ou a parte do lucro médio que não permanece nas mãos do capitalista funcionante, mas cabe ao capitalista monetário”. Nesse caso, se o capitalista não for de fato “funcionante”, ou “se o refluxo real não se efetua no tempo devido”, o prestatário tem de usar outras fontes para cumprir suas obrigações com o prestamista” (MARX, 1986, v.4, p.262), uma das raízes do caráter extremamente instável da financeirização.

<sup>18</sup> Note-se que há uma re-significação, sob nova ótica e de acordo com o método materialista dialético, da unidade dialética do valor tal qual fora descrita no capítulo 1 do *Capital*.

aparece: o capital portador de juros, portanto, é a forma mais alienada e mais fetichista da relação-capital, aparentemente “criando” mais-dinheiro a partir de si mesmo e escondendo as relações sociais de exploração que determinam a criação de mais-valia. Assim sendo, o crédito bancário, além de progressivamente dominar o crédito comercial e comandar o crédito em geral, na unidade dialética de ambos, constitui a semente de dois fenômenos dialeticamente contraditórios, que mutuamente se impulsionam e se negam e que são, em seu conjunto, fundamentais para a compreensão do processo de financeirização: 1) Em primeiro lugar, o crédito concorre para o efeito de disponibilizar capital monetário passível de entrar na produção real, impulsionando e garantindo a acumulação de capital, ou a reprodução social ampliada do capital global; e 2) O crédito bancário, como vetor do capital portador de juros, age no sentido da conformação do capital como relação social fetichizada ao extremo, que aparece como dinheiro que gera dinheiro, sendo portanto uma das origens fundamentais do capital fictício.

## **I.2 Como a acumulação real pariu o capital fictício**

*“Com a mesma insistência com que a economia anterior tentava inculcar a idéia de que dinheiro não é capital, essa economia de banqueiros trata de inculcar que, na realidade, o dinheiro é o capital par excellence”.*  
(MARX, 1986, v.5, p.9).

O movimento do capital fictício é – aparentemente – similar àquele do capital portador de juros, no sentido em que este aparece como “dinheiro que gera dinheiro”. Seu conteúdo é, porém, distinto: enquanto o capital portador de juros, ao ser alienado sob a forma de empréstimo como mercadoria *sui generis* – mercadoria-capital – deve a rigor funcionar como “capital como tal” na acumulação real, seja como capital industrial, seja como capital mercantil, o capital fictício não existe enquanto valor que se valoriza na produção.

Assim, o *capital fictício* seria a parcela do capital que não está associada à acumulação real mas à qual corresponde, mesmo assim, a obrigação jurídica de um rendimento a que convencionou-se chamar juro, que segue socialmente da concepção de que “todo dinheiro deve render juro” (MARX, 1986, v.4, cap.29-32). Deve-se entretanto ressaltar que, por um lado, o fato de não estar vinculado à acumulação real não significa que o capital fictício esteja completamente dissociado da mesma, pois o recebimento de juro, se não significa participação no processo de produção ou no processo de realização da mais-valia, significa a repartição da mesma entre as distintas classes e frações de classe social, constituindo, portanto, categoria de enorme importância não apenas em termos da teoria econômica, mas também da disputa pelo poder político em cada país e por posições hierárquicas no sistema interestatal. Por outro lado, a relação altamente fetichizada e generalizante característica do capital fictício foi possibilitada pelo desenvolvimento da forma capital portador de

juros e o enorme salto qualitativo na fetichização da relação-capital que essa forma traz consigo. É o capital portador de juros que abre as portas – do inferno ou não – ao capital fictício.

“Até onde [a acumulação do capital-dinheiro] é indicadora de verdadeira acumulação de capital, isto é, de reprodução em escala ampliada? A chamada plethora de capital, designação que se aplica sempre ao capital produtor de juros, ao capital-dinheiro, portanto, é apenas maneira especial de expressar a superprodução industrial ou constitui fenômeno particular, ao lado dela? Coincide essa plethora, essa oferta demasiada de capital-dinheiro, com a existência de massas de dinheiro estagnadas (...), de modo que esse excesso de dinheiro efetivo expressa e patenteia aquela plethora de capital e empréstimo?” (MARX, 1986, v.5, p.416)

Relatando a situação ao fim do século XIX, Marx nota que, não importando se o capital bancário provém de fundos do próprio banqueiro, de depósitos de terceiros ou de notas bancárias (nos bancos emissores), ele se compõe de a) dinheiro em espécie (ouro ou notas); e b) títulos de valor, que se dividem em títulos comerciais (letras de câmbio) e títulos públicos de valor (títulos do Estado, títulos do Tesouro, hipotecas, ações de todas as espécies, em suma, títulos portadores de juros). Assim, parcela significativa deste capital bancário não constitui capital real, mas capital fictício, parte dele emitido inclusive pelos próprios bancos (MARX, 1986, v.5, p.304).

Com o desenvolvimento da acumulação capitalista e do crédito (sistema monetário e financeiro) – e constituindo esse próprio desenvolvimento, em um desenrolar histórico não determinado *a priori* – o capital bancário transmuta-se, parte em capital portador de juros que se valoriza na produção e parte em capital fictício, este último composto majoritariamente por ações e títulos que *representam* capital, mas não *são* capital e pelo crédito que os bancos adiantam sem ter em seu caixa a contrapartida em depósitos, tornando-se assim, além de intermediários, emissores de capital fictício, o que constitui um salto de qualidade do capital bancário<sup>19</sup>.

“Essa espécie de riqueza monetária imaginária não apenas constitui uma parte muito considerável da riqueza monetária dos particulares, mas também do capital dos banqueiros (...)” (MARX, 1986, v.5, p.20).

Sobre os depósitos bancários, Marx (1985, v.5, p.14) afirma que

“desempenham duplo papel. Por um lado, como acabamos de expor, são emprestados como capital portador de juros e, portanto, não se encontram nas caixas dos bancos, mas figuram apenas em sua contabilidade como crédito dos depositantes. Por outro lado, funcionam como meros registros contábeis, à medida que os créditos recíprocos dos depositantes se equalizam mediante cheques sobre seus depósitos e são compensados entre si [sendo indiferente se junto a um único banqueiro ou se entre um sistema de bancos]. (...) Com o desenvolvimento do capital portador de juros e do sistema de crédito, todo capital parece duplicar e às vezes triplicar pelo modo diverso em que o mesmo capital, ou simplesmente o mesmo título de dívida, aparece, em diferentes mãos sobre diferentes formas. A maior parte desse 'capital monetário'<sup>20</sup> é puramente fictícia. Todos os depósitos, excetuando o fundo de reserva [encaixe], são apenas créditos contra o banqueiro, mas nunca existem em depósito. À medida que servem para operações de compensação, funcionam como capital para os banqueiros, depois de estes os terem emprestado. Eles pagam entre si os direitos recíprocos sobre os depósitos não existentes mediante a compensação mútua desses créditos” (MARX, 1985, v.5, p.14).

---

<sup>19</sup> Nos capítulos 28 e 29 do Livro III de *O Capital*, destaca-se o papel ativo dos bancos como emissores de meios de pagamentos – fator essencial para a compreensão da financeirização e do atual padrão de acumulação, que não recebera, até este ponto da obra, a devida importância.

<sup>20</sup> Marx emprega as aspas pois, apesar de encontrar-se sob a forma física de dinheiro, este “capital monetário” não está diretamente inserido nos processos de valorização do valor ou de realização do mesmo, não sendo, a rigor, capital.

Dentro do recorte privilegiado neste artigo, a principal característica a ser enfatizada no surgimento e desenvolvimento do capital fictício é o enorme descolamento entre bolhas de capital monetário e a acumulação de capital real: ao escolher empregar seu dinheiro como “dinheiro que aparentemente gera dinheiro” em detrimento de aplicá-lo efetivamente na produção, o capitalista estaria justamente impedindo que seu dinheiro se acumule de fato, transformando-se em capital e valorizando-se<sup>21</sup>. Mas, na concepção de Marx, a soma dos juros reais de toda a sociedade não pode jamais ultrapassar os lucros *totais* – cuja massa é igual à massa de mais-valia total produzida e realizada. Os “juros” sobre o capital fictício não seriam portanto rendimentos *reais*, mas sim rendimentos obtidos *a posteriori* na repartição da mais-valia efetivamente realizada pela sociedade (MARX,1986, v.4, cap.30-32)<sup>22</sup>. Na crise, esta realidade pode tornar-se patente, com o estouro de bolhas e o desenvolvimento de crises de crédito, como forma principal de manifestação inicial de crises estruturais. Para Marx, no entanto, o “estouro” de bolhas de capital fictício não altera a quantidade de valor existente realmente na sociedade, mas sim as mãos em que a mesma está.

No entendimento de Marx, a reprodução capitalista em escala ampliada pressupõe, portanto, uma rotação completa do capital na qual se constitui um amálgama indissociável entre atividades produtivas e não produtivas, capitais produtivos e não produtivos, ramos distintos e departamentos distintos da própria produção (MARX,1985, v.3, cap.4). Todos esses processos estão interconectados, de modo que problemas em qualquer um deles podem precipitar uma crise. Ao surgirem das entranhas da própria acumulação capitalista, todas estas contradições relacionam-se de alguma maneira, portanto, à exploração da força de trabalho através do trabalho assalariado e à lei geral da acumulação capitalista, que, além de um movimento cíclico das formas de reprodução social do capital, determina a tendência histórica à concentração e à centralização de capital – ou a contradição fundamental entre o caráter cada vez mais socializado da produção e o caráter cada vez mais privatizado da apropriação. Tais características determinariam, em última instância, o caráter irreconciliavelmente antagônico do modo de produção capitalista.

Na concepção de Marx, a crise capitalista seria, assim, *estrutural* e *cíclica*<sup>23</sup>. Atentamos para o fato de que, nesta concepção, as crises devem ser vistas como “ponto crítico”, podendo

---

<sup>21</sup> Marx (1985, v.5, p.11) ressalta ainda que mesmo onde o título de valor não represente um capital puramente ilusório, o valor-capital desse título é puramente ilusório, uma vez que “os papéis são considerados títulos de propriedade que representam esse capital (...) mas esse capital não existe duplamente, uma vez como valor-capital dos títulos de propriedade, das ações, e outra vez como capital realmente investido ou a investir naquelas empresas”. Seu valor de mercado é diferente de seu valor nominal, variando sem que o valor do capital real necessariamente se altere.

<sup>22</sup> Sobre o tema, ver Carcanholo e Nakatani (1999, 2001) e Carcanholo e Sabadini (2009), que chegam a estabelecer, no interior da teoria dialética do valor, a categoria “lucros fictícios”.

<sup>23</sup> Além de estrutural e cíclica, a crise capitalista seria também cada vez pior e mais frequente, dado que, com o aumento contínuo da massa de capital social, aumenta também a concentração e a centralização deste capital e a massa de mais-valia apropriada por cada vez menos capitalistas, acentuando cada vez mais as contradições apontadas por Marx.

configurar-se também como forma do próprio capitalismo se recompor, destruindo parte de suas forças produtivas e concentrando e centralizando o capital em novos níveis (MARX, 1980), possibilitando a mudança de padrões de acumulação e de paradigmas sociais, políticos e econômicos e dando ao capitalismo novo fôlego, que será utilizado no período de crescimento subsequente. Esta concepção determina decisivamente a escolha das balizas periódicas da próxima sessão deste artigo, norteadas pela análise do aprofundamento do processo de financeirização como síntese dialética das contradições intrínsecas à acumulação de capital e à crise do padrão de acumulação de capital associado ao Pós-Guerra.

Cabe fazer notar ainda a possibilidade de *generalização* das crises, em três aspectos: a) geográfico - ao passo em que o modo de produção capitalista se impõe hegemônico sobre os modos de produção anteriores nas formações sociais por todo o planeta, conformando novas divisões internacionais do trabalho, a crise capitalista tem um caráter internacional, ou “globalizado”, ou seja, crises locais se manifestam supra-localmente; b) econômico - ao passo em que o capitalismo integra todos os ramos da produção e produz e reproduz novas divisões do trabalho, unificando ramos e criando novos ramos antes inexistentes, a crise capitalista também se generaliza por todos os ramos da economia, entrelaçados e indissociáveis; e c) político e ideológico - ao passo em que o capitalismo subverte todas as relações sociais das sociedades em que se impõe como modo de produção hegemônico, conformando superestruturas sociais essenciais para a reprodução das relações de produção capitalistas, a crise capitalista também se apresenta de maneira generalizada em todas as instituições sociais, sendo uma crise da estrutura econômica, mas também de todas as superestruturas estabelecidas (jurídicas, políticas, ideológicas, entre outras), espalhando-se por todos os poros da sociedade.

A crise precipitada em 2008 já generalizou-se, pelo menos, nos primeiros dois aspectos. Na última sessão do artigo, buscaremos comentar brevemente as possibilidades de generalização política e ideológica da crise, configurando-se ou não como ponto de ruptura no padrão de acumulação de capital ou, ainda mesmo, como base material de rupturas mais ou menos profundas com o próprio capitalismo.

## **II. Breve histórico da financeirização: do calor da Guerra Fria ao fim do Fim da história**

Os acordos de Bretton Woods estabeleceram as regras do jogo capitalista na ordem mundial conformada como resultado da nova repartição geoeconômica e geopolítica ao final da II Guerra. Por um lado, os EUA eram, nesse então, o maior credor mundial e a única potência capitalista capaz de impor – pelo consenso cultural e normativo e pela coerção de seu potencial militar – sua

hegemonia às demais. Por outro lado, as vitórias militares da URSS garantiram a existência daquele que viria a ser o Campo Socialista, em uma ofensiva à qual somou-se a eclosão da revolução socialista na Coreia, em 1947, e na China, em 1949, apresentando concretamente uma alternativa ao próprio capitalismo enquanto modo de produção hegemônico<sup>24</sup>.

Nesse contexto, se o principal objetivo econômico de Bretton Woods era “proporcionar um clima monetário estável a fim de facilitar uma retomada do comércio internacional” [bem como dos fluxos de capitais], as características deste “clima monetário” fundado no padrão dólar-ouro imposto sobre a proposta de Keynes denotam o exercício *de facto* da hegemonia dos EUA. Ao objetivo econômico, somam-se, portanto, os objetivos políticos da potência hegemônica: consolidar sua hegemonia no mundo capitalista, inclusive desmontando o que restara do aparato hegemônico britânico; consolidar a hegemonia do capitalismo sobre o socialismo; e garantir, desse modo, o êxito dos interesses das classes, frações de classe e grupos sociais dominantes na nova ordem mundial, da qual emergem novas regras e novas instituições para fazê-las cumprir. Ou, como sintetizado pelas palavras do Secretário do Tesouro dos EUA à época da assinatura dos acordos, Henry Morgenthau, “um mundo no qual o comércio internacional pudesse ser gerido por homens de negócio, com princípios inerentes ao livre mercado”<sup>25</sup> (MOFFITT, 1984, pp.19-20)

Com a instauração do sistema acordado em Bretton Woods e a afirmação da hegemonia dos EUA, a economia mundial passara de uma situação de “escassez de dólares” (determinada no pós-29 pela não existência de *market makers* com suficiente poder de atuação e pela não atuação do FED como provedor de liquidez) a uma situação de “abundância de dólares”, que, levada ao extremo durante a década de 1960, demonstrou-se insustentável dentro do paradigma da paridade com o ouro. Assim, ao longo da década de 1950 e com a progressiva transnacionalização dos monopólios produtivos, a modificação na divisão internacional do trabalho<sup>26</sup> e a diminuição das reservas de petróleo estadunidenses, o papel de “banqueiro internacional” agregado ao papel de “xerife internacional” deixa sua associação histórica à situação de credor mundial e passa a associar-se à situação de devedor mundial, em uma viragem fundamental<sup>27</sup>.

---

<sup>24</sup> Ao aumento da influência política do projeto socialista e à expansão territorial da zona de influência da URSS, correspondeu dialeticamente o arrefecimento da ofensiva capitalista, com o Plano Marshall e na Doutrina Truman.

<sup>25</sup> Note-se que, aqui, a defesa do “livre mercado” não tem o mesmo sentido de contraposição neoliberal ao paradigma keynesiano, mas, pelo contrário, contrapõe o “livre mercado” à “economia planificada” soviética.

<sup>26</sup> Tavares e Belluzzo (2004) frisam o impacto da hegemonia estadunidense sobre: a) a reconfiguração da divisão internacional do trabalho (associada a uma potência hegemônica com enorme base produtiva tanto de manufaturados quanto de matérias-primas); e b) a arquitetura dos mercados de ativos (associada ao novo padrão monetário internacional). Destacamos ambos os processos na unidade dialética da internacionalização do capital financeiro.

<sup>27</sup> Para um histórico da construção da hegemonia estadunidense, ver Teixeira (1999). Sobre a relação entranhável entre os dois padrões monetários internacionais desenvolvidos a partir de 1945 e a hegemonia estadunidense, ver Kindleberger (1996), Serrano (2004) e Serrano e Medeiros (1999). Para uma análise sobre a evolução das reservas de petróleo e a geopolítica dos EUA acerca desta matéria-prima, ver Torres (2004) e Yergin (1992).



Destarte, a assim chamada “globalização financeira” já estava em plena marcha nos anos 1960, com o surgimento de eurodólares e euromercados, em uma conjunção entre os interesses das classes proprietárias em uma Europa recém-construída e a iniciativa dos bancos comerciais para contornar a regulação doméstica dos EUA, em especial a Regulação Q e o IEJ, implantados como resposta à crise de 1929-33. É dessa época, também, o surgimento dos depósitos a prazo, como forma de ganhar clientes em um ambiente de acirrada concorrência mundial entre os monopólios bancários transnacionalizados, que levaria, a partir de 1976, à diminuição da contribuição dos rendimentos internacionais aos rendimentos totais dos dez maiores bancos dos EUA, cuja fatia no mercado internacional de empréstimos caiu de um máximo de 45% em 1974 para cerca de 33% no início da década de 1980.

Quando do abandono unilateral dos acordos de Bretton Woods pelos EUA, em agosto de 1971, uma arquitetura *mundial* do sistema financeiro (amplamente fundada nas necessidades financeiras da economia estadunidense) já estava portanto estabelecida, tendo como raízes, principalmente: a) o financiamento bancário ao processo de internacionalização do capital, no marco da nova divisão internacional do trabalho<sup>28</sup>; b) o surgimento – visando a contornar a regulação financeira – de títulos e depósitos denominados em dólar fora dos EUA, em especial na City de Londres; c) o surgimento – ainda que incipiente – de inovações financeiras como os depósitos a prazo, no marco da regulação financeira e da concorrência bancária; d) a disponibilidade de enormes superávits comerciais denominados em USD, no marco da nova divisão internacional do trabalho (e, portanto, em certa medida financiados pela emissão dessa moeda, necessária para acomodar o padrão de acumulação de capital do pós-guerra), em especial nos países exportadores de petróleo.

É sobre este cenário que incidirá, portanto, a mudança do padrão monetário mundial para o dólar-flexível, que constitui-se como o primeiro padrão monetário plenamente fiduciário (e, portanto, aquele mais distante da concepção marxista de mercadoria-dinheiro, ainda que não se afaste necessariamente das concepções de equivalente geral e de crédito comercial e bancário), amplamente sustentado pelo poderio militar, econômico e ideológico dos EUA.

Dois efeitos imediatos da hegemonia do dólar-flexível sobre o desenvolvimento do sistema financeiro e sua relação com a assim chamada “economia real”<sup>29</sup> se destacam: por um lado, a

---

<sup>28</sup> Nos anos 1960, os empréstimos bancários teriam representado 62% das fontes de financiamento externo das companhias não-financeiras dos EUA, contra 30% financiado por títulos e apenas 2% diretamente por ações (MISHKIN apud MODENESI, 2007). Destaca-se, ainda, a transformação da política monetária dos países de moeda conversível (em especial dos EUA) em instrumento eficaz de ação sobre o ciclo econômico (Tavares e Belluzzo, 2004, p.129), ao passo em que as decisões macroeconômicas dos demais países, apesar de teoricamente “livres”, passam a sofrer constrangimentos estruturais (Medeiros, 2004), transformando a famosa *trindade impossível* em um *dilema impossível*.

<sup>29</sup> Note-se que, do ponto de vista marxista, o conceito de “economia real” carece de precisão teórica pois pode levar à errônea concepção de que a esfera financeira não seria “real”, no marco do debate filosófico sobre o materialismo e a realidade concreta – sobre o tema, ver Lenin (1979) – ou da relação dialética entre “ser real” e “não ser

possibilidade de emissão virtualmente ilimitada de dólares (limitada apenas politicamente, na medida da hegemonia dos EUA, que passaria a reafirmar-se no início dos anos 1980); por outro, a privatização dos riscos cambiais, levando a medidas de prevenção que logo se tornariam instrumento fundamental de especulação.

Com a privatização dos riscos cambiais e associadas à necessidade de reprodução social da acumulação de capital em escala constantemente ampliada, surgem uma série de inovações financeiras – primeiramente relacionadas a formas de proteger as aplicações e investimentos da imprevisibilidade das variações cambiais através da diversificação dos mesmos, transformando-os em títulos mobiliários (ou, em inglês, *securities*) através de instituições emissoras<sup>30</sup>. É por isso que esse processo de diversificação – que em pouquíssimo tempo tornar-se-ia majoritariamente especulativo – é denominado *securitização*<sup>31</sup>. Assim, ao passo em que a principal inovação financeira do período surge como maneira de resguardar o capital produtivo dos riscos cambiais não mais garantidos pelo Estado, o “pulo do gato” em direção à especulação – e, portanto, ao aumento da participação do capital fictício – se dá quando instituições financeiras passam a “gerenciar seus passivos” e a transformar ativos não negociáveis, como os empréstimos (note-se, a priori descolados dos depósitos pelo próprio funcionamento do Sistema Fracionário de Reservas), em títulos negociáveis no mercado secundário, transformando grupos de ativos individuais relativamente ilíquidos em títulos mobiliários líquidos e transferindo os riscos associados a esses ativos para os investidores que comprem os títulos, que, em última instância, sequer sabem detalhes sobre os ativos aos quais os mesmos estão associados, cujo fluxo de caixa pode não ser suficiente para cobrir os rendimentos previstos pelos títulos securitizados, no enorme quebra-cabeças da repartição da mais-valia global.

Cria-se capital fictício lastreado em capital fictício, criando “*valor mobiliário*” através de títulos que sequer *são* os empréstimos lastreados em depósitos inexistentes, mas *têm como lastro* tais empréstimos, muitas vezes “escondendo” ativos com baixa margem de segurança em um grupo indiscriminado de ativos, securitizado. A financeirização pela securitização, portanto, tem como “efeito colateral” o aumento no nível de alavancagem do sistema como um todo, a maquiagem de

---

real” inerente, como vimos, também à categoria marxista “capital fictício” (sobre esta dualidade, ver CARCANHOLO, 2009). Para além desse debate, mesmo que relacionemos a “economia real” à base produtiva da sociedade, ou à produção e realização de valor, caberiam ainda, por exemplo, as discussões sobre a situação do setor de serviços em relação à produção de valor ou sobre a necessidade da esfera financeira para a realização do valor e para a continuidade geral do ciclo de reprodução ampliada do capital. Para os fins deste artigo, utilizaremos o conceito “economia real” em sua acepção comum, sem prescindir entretanto destas considerações.

<sup>30</sup> Para um mapa da regulação e das inovações financeiras nos EUA no período, ver Braga e Cintra (2004).

<sup>31</sup> Ao dialogar com textos de língua francesa ou espanhola, alguns autores costumam empregar o termo *titularização* – comumente utilizado em Portugal – como tradução dos termos *titularización* ou *titrisation*. Não pudemos encontrar nenhuma distinção entre o processo descrito por estes dois termos e o processo descrito pelo termo *securitização*, cuja etimologia provém do termo em inglês *securitization* (*securities*, em inglês corrente, são “títulos ou valores mobiliários”). No mercado financeiro, ambos são inclusive comumente utilizados como sinônimos. Por considerar *securitização* um termo mais amplamente conhecido e utilizado no Brasil, optamos por esta tradução.

carteiras de ativos podres, a facilitação da falsificação de balanços e a privatização dos riscos e socialização das perdas em uma escala jamais vista<sup>32</sup>.

Para além da privatização do risco cambial, o processo de financeirização foi impulsionado pelas crises da dita economia real<sup>33</sup>, síntese dialética das contradições estruturais do modo de produção capitalista – sem, no entanto, superá-las – que constituem-se, assim, como ponto crítico ou de viragem. Em 1969, a inflação cresceu enormemente nos EUA, chegando a dois dígitos junto aos choques do petróleo, cujos preços decuplicaram (de US\$ 3 para US\$ 30) entre o início de 1973 e o fim de 1979<sup>34</sup>. Tal conjuntura levou à freada generalizada no crescimento mundial e às recessões de 1974-75 e 1980-82, acentuadas nos países de terceiro mundo com distribuição de renda altamente desigual<sup>35</sup>. Combinadas às altas taxas de inflação, as baixas taxas de crescimento conformaram o processo que ficou conhecido como “estagflação”.

Visando a reverter o quadro interno de crise e a reafirmar sua hegemonia mundial, em 1979 (e ainda antes do segundo choque do petróleo), os EUA decidem inverter unilateralmente sua política monetária, provocando um choque de impacto ainda maior sobre a sua economia e a dos demais países: a alta da taxa de juros puxada pela triplicação da Effective Fed Funds Rate (EFFR). Com essa decisão, precipitam-se: a) a onda das Crises da Dívida, em especial nos países ditos do 3o mundo; e b) o processo de deflação de ativos e recessão cuja forma de desencadeamento é descrita pelo pós-keynesiano Hyman Minsky (1982). Do ponto de vista do desenvolvimento histórico do sistema financeiro, tal decisão constitui um marco pela importância destes dois efeitos, que levariam a um salto gigantesco nos processos de securitização e financeirização.

No que se refere às “crises da dívida”, a crescente necessidade de financiamento por parte dos países periféricos<sup>36</sup> (que incorriam em déficits do balanço de pagamentos cada vez maiores

---

<sup>32</sup> Esta última característica, especificamente, facilita ainda o processo descrito na literatura nekeynesiana como *seleção adversa* (que, em nossa opinião, advém de características estruturais e seminais do sistema financeiro, não de uma “imperfeição de mercado”).

<sup>33</sup> Concordemos ou não com posições que caracterizam a totalidade do período entre 1971 e 2008 como “de crise hegemônica”, é inegável que a década de 1970 foi permeada em toda sua extensão por momentos de crise que chegaram a colocar em questão a hegemonia dos EUA (quer pela via insurgente, quer por opções político-econômicas socialistas ou pretensamente “não alinhadas”), refletindo-se na produção teórica em geral e denotando não apenas uma crise econômica, mas da superestrutura moral e ideológica.

<sup>34</sup> A continuada desvalorização do dólar após 1971 estaria na origem dos dois choques na oferta de petróleo orquestrados pela OPEP, que, por seu impacto, influenciaram ainda uma *mudança na política de segurança energética* dos EUA, com um papel de maior destaque geopolítico para o Oriente Médio (e, portanto, para a contenção da URSS e o desenvolvimento econômico dos aliados dos EUA e de países-chave nesta região).

<sup>35</sup> Especificamente sobre a estagflação e a concentração de renda, ver Tavares e Serra (1972). De modo geral, a diminuição da demanda por importações nos países ditos desenvolvidos (cujas taxas de crescimento caíram de 5% a.a. para 3% a.a.) foi sentida pelos países periféricos não exportadores de petróleo, afetados por ciclos do comércio mundial deflagrados à sua revelia e pelo enorme aumento nos preços do petróleo e de manufaturados. Assim, as principais vítimas dos choques na oferta do petróleo terminaram não sendo os “países industrializados” (como pretendia a OPEP), mas os países ditos “do 3o mundo”, cujo déficit líquido da conta-petróleo passou de US\$ 5 bilhões em 1973 para US\$ 77 bilhões em 1981.

<sup>36</sup> Na opinião de Moffitt (1984, pp.93-95), o aumento da procura de empréstimos junto aos bancos por países ditos “de terceiro mundo” teria se devido à diminuição de programas de ajuda bilateral ou multilateral (no marco da *detente*) e ao efeito das crises dos anos 1970 sobre seus balanços de pagamentos. Eichengreen (1996), por sua vez,

devido ao ambiente de crise dos anos 1970) combinara-se à inundação dos euromercados por petrodólares como a fome se combina à vontade de comer. Assim, entre 1972 e 1982, o total da dívida dos países do “3o mundo” saltou de menos de US\$ 100 bilhões para mais de US\$ 500 bilhões, sendo a maior parte composta de obrigações aos bancos privados, que cresciam entre 25% e 30% a.a., contra um ritmo de crescimento das obrigações às instituições multilaterais de cerca de 16% (MOFFITT, 1984, pp.86, 95, 102). Se, no início, o endividamento externo foi utilizado em grande medida para cobrir os desequilíbrios crônicos do Balanço de Pagamentos – e, em alguns casos, inclusive no financiamento de planos desenvolvimentistas –, com a alta das taxas de juros o serviço das dívidas tornou-se exorbitante, levando a maioria dos países a uma posição financeira que implicava em endividar-se para pagar a dívida, tentando ao menos evitar a insolvência (que se materializaria na moratória de muitos países, inclusive o Brasil). No vão esforço de proteger-se contra o aumento dos juros, a maioria dos Estados nacionais procede à *securitização de suas dívidas*, ampliando o grau de financeirização de sua economia. Paradoxalmente, esse processo pode inclusive ter contribuído para diminuir o poder de barganha de alguns países devedores, ao atomizar sua lista de credores (como ocorreu recentemente com a Grécia) e acentuar a influência da política econômica do país emissor do padrão monetário mundial – os EUA – sobre as demais economias, através de seu impacto sobre o mercado de ativos.

O processo de securitização só deslanchou-se de fato, entretanto, devido ao impacto sobre a chamada economia real, já em crise, do segundo fator mencionado: o aumento dos juros reais<sup>37</sup>.

A taxa básica efetiva de juros dos EUA descreve um movimento mais ou menos simétrico desde os anos 1950, com um pico de cerca de 13% por volta de 1974 e um enorme e muito destacado pico de cerca de 19% no início dos anos 1980, para além, inclusive, de sua notória triplicação em 1979<sup>38</sup>. Este marcado pico deu início à chamada “diplomacia do dólar forte”, ou “*US Bill Standard*” (responsável por valorizar a moeda americana em quase 70% frente às principais divisas internacionais entre 1981 e 1985), impondo os títulos da dívida do Tesouro Americano como ativo líquido de última instância para os detentores de excedentes em dólar de modo que Tavares e Melin (1997) cheguem a afirmar que, nesse contexto, os déficits fiscal e de balanço de

---

destaca que, do ponto de vista dos bancos, a busca de governos como clientes (tarefa atribuída ao FMI, dentro do arcabouço de Bretton Woods) se deveria à queda nas margens de lucros sobre os empréstimos às grandes empresas (determinada, no caso dos bancos estadunidenses, em um primeiro momento pela regulação financeira nacional e em um segundo momento pelo aumento da concorrência com bancos europeus e japoneses).

<sup>37</sup> Note-se que, dentro da perspectiva de Marx, o aumento da taxa de juros só poderia corresponder a um igual aumento da taxa mais-valia ou a uma mudança na proporção da massa de mais-valia apropriada por cada classe e fração de classe social. Os dados parecem indicar que, paralelamente à ação dos EUA, ambos ocorriam no início dos anos 1980.

<sup>38</sup> A triplicação da EFR, apesar de representar uma viragem na política econômica estadunidense que mostrou-se essencial para a reafirmação da hegemonia desta potência após as crises da década de 1970, não representou o pico histórico deste indicador, atingido no início dos anos 1980. No euromercado, as taxas de juros mantiveram uma média de 12% em 1979, 14,2% em 1980 e 16,6% em 1981.

pagamentos dos EUA tornaram-se “os únicos elementos do precário 'equilíbrio' macroeconômico global”, por seu peso na massa de ativos dos bancos e fundos de pensão e na denominação das reservas e das dívidas públicas e privadas ao redor do mundo. A dívida pública estadunidense configura-se, portanto, uma peça-chave na retomada da hegemonia do dólar frente às crises da década de 1970, ao passo em que é dialeticamente possibilitada e sustentada por esta hegemonia. Como contrapartida, entretanto, reduziram-se muito os rendimentos do capital produtivo em relação àqueles das aplicações financeiras, bem como reduziu-se sua competitividade internacional, dificultando, assim, o financiamento produtivo. Nesse contexto, gesta-se a recessão de 1982-83 e há uma corrida em direção ao capital fictício, de modo que o capital global – em um meio econômico que, por uma razão ou por outra, favorece o mercado de títulos de dívida – passa a ser aplicado amplamente em títulos securitizados e derivativos, através de diversos tipos de fundos, diminuindo relativamente a proporção de capital portador de juros existente como “capital enquanto tal”.

Assim, dialeticamente, a superação da crise gesta novas crises: as iniciativas estadunidenses (ou das frações de classe que detinham o poder neste país) para a superação dos períodos de crise entre 1974 e 1982 e para a reafirmação de sua hegemonia interna e externamente levaram, graças à sua qualidade de únicos emissores do padrão monetário mundial e no contexto da acentuação do desenvolvimento de um sistema financeiro já mundializado e da queda da taxa de lucros associada ao capital produtivo, à imposição ao mundo um novo padrão de acumulação de capital, amplamente fundado na financeirização.

O ano de 1985 viu uma nova inversão na política monetária dos EUA, representando não apenas uma continuidade, mas a possibilidade de um salto qualitativo na retomada da hegemonia deste país através de sua política monetária (TAVARES, 1985). Visando a dar novo fôlego ao setor produtivo e a reduzir seus exorbitantes déficits fiscal e comercial, os EUA uma vez mais impõem sua vontade ao resto do mundo e reconhecem que já não precisam fazer concessões aos demais países capitalistas, realidade que reflete em grande medida o avanço sobre o campo socialista. Se, no momento anterior, outras potências lucraram e despontaram com as altas taxas de câmbio, em especial a Alemanha e o Japão – carro-chefe de uma realocação do eixo produtivo em direção à Ásia –, com a reafirmação da hegemonia do dólar os EUA já não precisam deste tipo de “acordo hegemônico”, lançando-o por terra com a decisão de depreciar sua moeda, apoiada pelo G-7 nas reuniões do grupo em Nova Iorque e Paris, entre 1985 e 1987<sup>39</sup>.

A evolução histórica dos agregados monetários estadunidenses também reflete claramente o processo de financeirização, denotando pontos de inflexão no início da década de 1980 e em 1995. Em concordância com tais dados, Husson (2008), tendo destacado que as bolhas financeiras não

---

<sup>39</sup> Note-se que tal projeção sempre caracterizou-se pela subordinação macroeconômica a que Medeiros (2004) denomina “crescimento à convite” e à subordinação política e militar destacada por Amin (2004).

repousam somente nas ilusões de especuladores, mas na criação permanente de capitais livres cuja fonte primária é a mais-valia não empregada na ampliação da escala da acumulação do capital (“lucro não acumulado”, na acepção do autor), nos EUA, Europa e Japão, ou a evolução histórica do montante de capital “livre” (fictício e monetário portador de juros) utilizado com fins especulativos, também aumentou a partir do início dos anos 1980, acentuando-se em 1995 – já no marco da nova divisão internacional do trabalho advinda do fim da Guerra Fria e a afirmação dos EUA como “super”potência mundial, que deu margem às interpretações sobre o “fim da história”.

Ainda que o impacto da financeirização sobre o crescimento quase ininterrupto do PIB dos EUA no período analisado seja extremamente determinante e significativo e não possa ser de nenhuma maneira menosprezado (e deva ser compreendido, em uma análise marxista, a partir da concepção de repartição da mais-valia global a qual nos referimos na sessão anterior), deve-se ressaltar que também a produção industrial estadunidense (dentro e fora dos EUA, considerando a transnacionalização e a transformação na geoeconomia global associada ao período) obteve, entre os anos 1983 e 2000, um crescimento praticamente ininterrupto, cuja taxa média chegou a ser inclusive maior que aquela verificada no período entre 1946 e 1971, as denominadas “décadas de ouro” do capitalismo mundial.

O final dos anos 1980 e a década de 1990 foram marcados ainda por mudanças na arquitetura financeira mundial influenciadas em grande medida por mudanças na arquitetura financeira da potência hegemônica, dentre as quais destacamos a revogação das provisões ao Glass-Steagall Act de 1933 que impunham tetos às taxas de juros das instituições depositárias, proibindo especialmente os juros sobre depósitos à vista (Regulação Q), em 1986, e que proibiam a propriedade de outras instituições financeiras (inclusive emissoras de títulos securitizados) por bancos comerciais, em 1999, levando, respectivamente, à crise das cadernetas de financiamento imobiliário (*Savings&Loans*) – que viria a ser um dos antecedentes diretos da crise do *subprime* e mostrou a interdependência dos mercados financeiros nacionais – e ao aumento do grau de alavancagem da economia através da facilitação da securitização com baixíssima margem de segurança, eliminando na prática a distinção entre bancos comerciais e bancos de investimento.

Não é por acaso que, após a quebra do sistema de *savings & loans*, a regulação financeira<sup>40</sup> ganha contornos mundiais, com a assinatura de Basileia I em 1988. Na visão de Cardim de Carvalho (2005), o acordo é consequência, por um lado, da instabilidade financeira (visando a evitar crises) e, por outro (bastante distinto da visão corrente sobre o tema) é resultado “mais da

---

<sup>40</sup> A regulação financeira surgiu como ideologia política após a crise de 1929. Tem, em geral, matriz keynesiana de várias vertentes e visa formalmente à prevenção de “risco sistêmico”, englobando medidas *prudenciais* - em especial contra riscos de liquidez e de *default*, para evitar a quebra de instituições que levem ao colapso do sistema bancário e financeiro - e o estabelecimento de uma *rede de segurança* - para evitar este colapso, caso se dê a quebra (Carvalho, 2007). Ambos os conjuntos de medidas se relacionam à manutenção dos ganhos privados e socialização de perdas.

globalização nascente do que da percepção da necessidade de uma reorientação estratégica dos métodos de regulação financeira”, no sentido de que o lobby dos bancos estadunidenses teria aceitado a legislação doméstica anti-crise subsequente à crise das S&L apenas mediante a contrapartida do uso pelo Estado americano de sua influência para impor às negociações de Basileia restrições similares, assegurando a competitividade internacional de tais bancos e evitando o enfraquecimento da praça financeira estadunidense frente ao euromercado. O texto de Basileia II, apesar de voltar-se inequivocamente para a formulação de regulação prudencial, seria ainda mais “amigável ao mercado” (ou às frações de classe ligadas ao crédito bancário).

A regulação financeira – e não apenas a falta dela – estiveram, portanto, intimamente associadas ao processo de financeirização.

No entanto, nem o aprofundamento da hegemonia estadunidense, nem o papel dos Bancos Centrais como garantidores da liquidez em última instância, nem a regulação financeira foram capazes de impedir a eclosão de novas crises, em geral precipitadas a partir do sistema monetário e financeiro, ao longo da década de 1990. Amplamente analisadas pela teoria econômica então hegemônica (monetarista e novo clássica) como crises puramente “cambiais”, meras “turbulências passageiras”, ou mesmo como resultado de demasiada intervenção do Estado, os anos 1990 assistiram a uma série de crises interligadas por suas raízes estruturais, dentre as quais destacam-se a crise japonesa, a crise mexicana, a crise do sudeste asiático e a crise da Rússia, todas elas relacionadas aos níveis de financeirização da economia nacional em seus epicentros, aos níveis de abertura dos mercados de capitais dos mesmos e à sua inserção na divisão internacional do trabalho – decorrente da reconfiguração forçada pelos EUA com a desvalorização do dólar em 1985<sup>41</sup>.

O *crack* da bolsa de tecnologia da informação, a Nasdaq, teve especial significado, mostrando a volatilidade da riqueza financeirizada e precipitando oficialmente uma recessão na economia americana que só teria fim com a retomada do crescimento após o ataque às torres do WTC, com o qual reconfigura-se também a geopolítica estadunidense através da Doutrina Bush de guerra preventiva<sup>42</sup>. Do ponto de vista da política econômica, como medida de retomada do crescimento, inicia-se a aplicação pelo FED de uma política monetária amplamente expansionista, chegando a uma taxa básica de juros de apenas 1% entre jun/03 e jun/04. Tal política foi influenciada não apenas pela variável-alvo do crescimento econômico, mas por amplo *lobby*

---

<sup>41</sup> Note-se que desde a década de 1980 foi-se alterando uma já relocizada divisão internacional do trabalho, em um eixo que passa pelo Japão, pelos chamados “tigres de primeira geração” e de “segunda geração” e pela China.

<sup>42</sup> Em projeto de alternativas de defesa apresentado no ano 2000 ao Conselho de Relações Exteriores, afirma-se que “A nova [preparação militar] deve manter a superioridade militar sobre todos os rivais *potenciais* e preparar-nos agora para *futuras rivalidades militares* (...) As particularidades de cenários reais de conflito se tornaram secundárias à necessidade generalizada de mostrar o domínio total do poderio estadunidense em todo o globo” (KNIGHT, 2000). Em 2002, após a queda das torres gêmeas, reitera-se essa política agregando que “Devemos deter e defender-nos de qualquer ameaça antes que a mesma se desate (...) Para prever e prevenir tais atos hostis de nossos adversários, os EUA atuarão *preventivamente se necessário*” (apud BLUM, 2005a). Ênfase nossa.

político pró-desregulação, como depreende-se das declarações posteriores de Alan Greenspan frente ao Comitê de Supervisão e Reforma do Governo.

No contexto da arquitetura financeira amplíssimamente desenvolvida que vimos analisando, os juros baixíssimos não apenas influenciaram o financiamento de uma retomada do investimento produtivo – em especial no setor da construção civil, que, dada sua baixa composição orgânica de capital, costuma ser um dos primeiros a recuperar-se de períodos de recessão – mas também o surgimento de novos instrumentos securitizados<sup>43</sup> de financiamento de crédito ao consumidor privado, transacionados amplamente nos mercados secundários. Tratava-se de títulos securitizados baseados em um grupo de ativos conformado por crédito imobiliário de vários tipos, inclusive aquele concedido a tomadores situados abaixo das margens de segurança tipicamente requeridas (ou *subprime*), tendo como garantia em última instância os próprios ativos imobiliários (as casas financiadas, através de suas hipotecas)<sup>44</sup>. O empréstimo sistemático de longo prazo a mutuários com alta classificação de risco era, no entanto, impagável. A “crise imobiliária” armava seu bote.

A partir de junho de 2004, o FED passou a aumentar progressivamente os juros (chegando a 5,25% em 2006), como forma de atrair compradores para os títulos do tesouro estadunidense e financiar, ainda que mediante o maior endividamento do Estado, o insustentável déficit comercial do país (regenerado continuamente pela divisão internacional do trabalho que descrevemos anteriormente e acentuado pelos gastos com as guerras no Iraque e no Afeganistão e pelo aumento progressivo dos preços do barril de petróleo, em consonância com essas mesmas guerras<sup>45</sup>).

A economia dos EUA se encontrava em 2007, portanto, como estiveram os povos americanos durante a colonização: “entre a cruz e a espada”: a ameaça de crise aparentemente causada pelos juros baixos se agrava com a alta dos juros, perigando a precipitação de um processo de deflação de ativos. O FED estava encurralado. Precisava combater a inflação e o déficit, mas também tem de combater a deflação dos ativos imobiliários. No setor *subprime*, de alto risco de insolvência, as dívidas dos mutuários mais que dobraram entre 2003 e 2007, levando a recordes de inadimplência, ao passo em que uma queda acentuada nas bolsas ao redor do mundo<sup>46</sup> fez com que

---

<sup>43</sup> Contestando, de certa maneira, a visão de uma dicotomia mecanicista entre “setor industrial” e “setor financeiro” mediada pela taxa de juros de longo e de curto prazo.

<sup>44</sup> Em muitos casos, os próprios bancos comerciais, além de financiar a compra de imóveis (repassando a dívida às hipotecárias devido ao descasamento de prazos) e de negociar diretamente a compra de títulos hipotecários em troca de moeda escritural – aumentando o grau de alavancagem da economia – criaram, eles mesmos, através de insidiosas subsidiárias não-monetárias liberadas pelo fim do Glass-Steagall Act, títulos mobiliários lastreados em hipotecas (inclusive as *subprime*), vendidos a fundos de investimentos que, por sua vez, também securitizaram grupos de ativos contendo estes títulos podres, que, escondidos, iam recebendo classificação A por parte das agências de *rating*, tornando-se altamente líquidos por seus rendimentos. Capital fictício lastreado em capital fictício.

<sup>45</sup> Em 2008, apenas a guerra do Iraque já havia custado aos EUA um total de US\$ 3 trilhões (STIGLITZ e BILMES, 2008), sendo que os preços do barril de petróleo – principal motivação geopolítica da invasão dos EUA a este país – aumentaram de cerca de US\$ 10 entre 1997-98 até um pico de US\$ 147,27 no dia 11 de julho de 2008, quando começaram a cair devido à crise e à desaceleração esperada na economia mundial.

<sup>46</sup> Atribuída ao anúncio de possíveis medidas para controlar a especulação financeira na Bolsa de Xangai.



uma série de instituições financeiras ao redor do mundo registrasse perdas ou diminuição nos lucros (chegando nos EUA ao nível mais baixo de lucros do setor bancário desde 1991). A primeira queda em 4 anos no nível de emprego nos EUA é registrada e a tendência de alta dos juros básicos inverte-se.

Enquanto isso, George W. Bush anunciava o financiamento pela Agência Nacional de Habitação das prestações de hipotecas atrasadas em mais de 90 dias - em 2008, o total do crédito hipotecário nos EUA chegava a cerca de US\$ 10,6 trilhões, ou aproximadamente 84% do PIB<sup>47</sup>. Um “prato cheio” para a eclosão da crise associada à financeirização. Iniciam-se as tentativas de impedi-la: com medo do colapso do sistema financeiro disfarçado de genuína bondade e compaixão, um grupo de instituições dos EUA, entre elas o Citigroup, o Bank of America e o JP Morgan, anuncia um “fundo de auxílio” de cerca de US\$ 100 bilhões, aproveitando-se para centralizar capital. Mal sabiam (ou preferiam não contar) que tampouco teriam fundos para sustentar seu “fundo de auxílio” e que, dentro de um ano, suas ações também estariam no chão. Entre dez/07 (pico do ciclo expansivo interno) e fev/2008 são anunciadas medidas concertadas por uma série de Bancos Centrais ao redor do mundo e um novo pacote de US\$ 167 bilhões pelo governo dos EUA, bem como o maior “corte seco” nos juros desde 1982. Nem estas medidas, nem a facilitação do processo de centralização de capital com financiamento estatal, nem a estatização temporária da IndyMac Bancorp (especializada em hipotecas Alt-A, sem documentação de rendas ou ativos) e dos dois maiores monopólios hipotecários dos EUA (FannieMae e Freddy Mac)<sup>48</sup> puderam evitar, entretanto, o estouro da bolha da securitização das hipotecas, sinalizada pela quebra do 4o maior banco de investimentos dos EUA – o Lehman Brothers –, no dia 22 de setembro de 2008.

Com a precipitação inegável da crise, passa-se a uma fase de “contenção de danos”, na qual busca-se evitar o aprofundamento e a efetiva generalização da mesma para os demais setores da economia, para os demais países e para as demais esferas da sociedade, na medida em que, concomitantemente, busca-se justamente socializar as perdas do setor financeiro estadunidense, em um fino e perigoso fio de navalha. Três anos depois, entretanto, a economia mundial ainda vive a segunda pior recessão da história do capitalismo, com possibilidade concreta de aprofundar-se ainda mais. A eclosão da crise em 2008 significou, portanto, a crítica da práxis ao paradigma ideológico da supremacia incontestável do capitalismo sob a hegemonia dos EUA e do “fim da história”.

---

<sup>47</sup> Dialeticamente, em 2006 o setor imobiliário do país já apresentava sinais de superprodução, com a queda progressiva dos preços e o aumento do estoque de casas e apartamentos que levariam ao primeiro golpe da crise, em 2007, quando as vendas de imóveis chegaram a cair 23,4%, sendo que em agosto deste ano, o valor presente líquido (VPL) dos imóveis já não era reconhecido como garantia dos empréstimos realizados e, menos ainda, dos títulos neles lastreados.

<sup>48</sup> Responsáveis, juntas, por metade do total de US\$ 11 trilhões de crédito hipotecário dos EUA.

### III. Considerações Finais

“Nesses fatos, de que até uma acumulação de dívidas pode aparecer como acumulação de capital, se revela o ápice da distorção que tem lugar no sistema de crédito” (MARX, 1986, v.5, p.19).

Na concepção marxista, portanto: o descompasso entre os tempos de rotação dos vários capitais que compõem o capital social; a manifestação da tendência à queda da taxa de lucros; a superprodução; o descolamento entre capital portador de juros, capital fictício e a base do valor efetivamente produzido na sociedade; todos esses fatores constroem um intrincado quebra-cabeças que deve funcionar de maneira coesa – tarefa quase impossível sem planificação econômica de fato. A delicada conjunção que mantém a sobrevivência dinâmica de tal quebra-cabeças estaria sempre a um passo do abismo.

O crédito, se por um lado contribui para a acumulação capitalista, “na medida em que medeia, acelera e eleva a concentração de capital” (MARX, 1985, v.3, p.175), por outro, amplia também todas suas contradições antagônicas, aumentando a escala da concentração e centralização do capital. O capital fictício e o capital portador de juros, assim, apesar de impulsionarem dialeticamente a acumulação de capital, são aqueles que têm maior probabilidade de não conseguir completar suas rotações, justamente devido a seu descolamento da base produtiva. Na opinião de Marx, portanto, uma crise de superprodução precipita-se e manifesta-se primeiramente como crise monetária, quando “a taxa de juro atinge seu nível mais alto” Marx (1986, v.5, p.416):

“Á primeira vista, a crise toda se apresenta, portanto, apenas como crise de crédito e crise monetária. E de fato trata-se apenas da conversibilidade das letras em dinheiro. Mas essas letras representam em sua maioria compras e vendas reais, cuja extensão, que ultrapassa de longe as necessidades sociais, está, em última estância, na base de toda a crise. Ao lado disso, entretanto, uma enorme quantidade dessas letras representa negócios meramente fraudulentos que agora vêm à luz do dia e estouram; além de especulações feitas com capital alheio, mas fracassadas; e, finalmente, capitais-mercadoria desvalorizados ou até invendáveis ou reflexos que jamais podem entrar. (...) De resto, tudo aparece aqui invertido, pois nesse mundo de papel, o preço real e seus momentos reais nunca aparecem, mas apenas barras, dinheiro metálico, notas, letras de câmbio e papéis a crédito” (MARX, 1986, v.5, p.28).

Se os rendimentos obtidos com o capital fictício nada mais são que uma dedução da mais-valia produzida e realizada na reprodução social do capital global, a eventual insuficiência da mais-valia efetivamente realizada e repartida de um modo determinado para o cumprimento de todas as obrigações jurídicas contraídas ao longo do processo de acumulação precipita a crise. Este seria o processo ocorrido na precipitação da crise do *subprime*, que reflete as contradições fundamentais e irreconciliáveis do capitalismo. O capital fictício não seria, portanto, assim tão “fictício”.

Reitera-se, entretanto, que a crise na concepção de Marx é ao mesmo tempo resultado e determinante essencial da própria acumulação capitalista. A crise é cíclica exatamente porque é parte intrínseca do capitalismo, e pode ser parcialmente superada dentro do próprio sistema

capitalista. Esta superação conjuntural, entretanto, apesar de dar novo fôlego à acumulação de capital, também agudiza suas contradições, que só poderiam ser definitivamente superadas com a superação do próprio capitalismo.

Se, por um lado, o processo de acumulação de capital em Marx pode parecer, assim, a crônica de uma morte anunciada, por conter em suas entranhas os elementos que poderiam desenvolver-se em seu próprio fim, por outro lado, isto não significa que cada crise pontual levará necessariamente ao fim desse sistema, uma vez que, do ponto de vista político, as crises capitalistas são a base concreta que determina uma situação revolucionária, mas o capitalismo só cai na medida em que os trabalhadores, organizados, aproveitem tais contradições para destruí-lo.

Geralmente no pólo oposto desta organização, os Estados nacionais – como reflexo da luta de classes – são os encarregados de socializar as perdas e tentar conter os danos da crise, agindo como estabilizadores automáticos e remediando o que puder ser remediado atendendo e cedendo à pressão popular apenas quando outra resposta se mostre impossível.

Esta contradição também se manifesta na atual crise. A atual desorganização do movimento popular e comunista deve ser creditada não apenas a questões estritamente econômicas, mas à luta pelo poder político, à queda da União Soviética e do Campo Socialista, à derrota de grande parte das guerrilhas socialistas ou de libertação nacional, à aparente construção de uma potência hegemônica única, reinante em seu domínio, embora sempre sujeita à concorrência interimperialista e à insatisfação dos povos subjugados e de seu próprio povo.

Nesse sentido, a mera polêmica sobre a votação, em agosto deste ano, acerca do teto da dívida (ainda que jamais pudesse ter tido, nesse momento, resultado distinto) e a ascensão de movimentos como “Ocupy Wall Street”, justamente no momento em que economias como a grega, a italiana e a espanhola encontram-se à beira da quebra (levando consigo a utopia do euro e reafirmando o projeto imperialista alemão), se não são suficientes para generalizar definitivamente a crise, ao menos colocam em dúvida o padrão de acumulação sustentado pelo neoliberalismo e pela financeirização. A dívida pública dos EUA chegou, neste mês, a 15 trilhões de dólares, ou cerca de 24% do PIB mundial, refletindo as características muitíssimo peculiares do padrão de acumulação de capital sustentado na hegemonia dos EUA e do dólar flexível. A China – cujo PIB já é o segundo do mundo (cerca de um terço do PIB dos EUA) e, até agora, seguiu crescendo a taxas maiores que 9%, mesmo com a eclosão da crise, cumprindo o papel de “estabilizadora” da demanda efetiva mundial – é a maior credora mundial dos EUA, detendo quase 8% do valor da dívida deste país. A delicada relação de simbiose entre ambos os países, entretanto, pode ver-se modificada dentro de alguns anos, com o aumento da internacionalização da economia chinesa (em especial na África), na medida em que a China constitui-se, ao mesmo tempo, como fundamental zona de expansão do atual padrão de acumulação capitalista e potencial desestabilizadora do mesmo. A deflagração de

uma nova onda de aprofundamento da recessão na Europa poderia diminuir o crescimento chinês, mergulhando na crise os países tidos como “blindados”. Muitos poderiam ser os fatos citados, para além destas breves considerações, todos levando a uma mesma pergunta: *a crise atual se configurará como ponto de viragem, ou de “bifurcação histórica”?*

Grosso modo, consideramos que, em dependência do desenrolar futuro das múltiplas contradições e possibilidades que agora se apresentam, a crise precipitada em 2008 com epicentro nos EUA poderia configurar-se como: a) ponto crítico que confira novo fôlego à retomada de uma fase ascendente na acumulação de capital, ainda dentro dos moldes da globalização neoliberal e da financeirização especulativa e sob a hegemonia dos EUA; b) ponto crítico que termine por configurar uma mudança na hegemonia mundial, no caso – e apenas no caso – de que haja potências capazes de ocupar, ainda que coletivamente e em disputa velada, o vazio deixado pelos EUA; c) ponto crítico que leve ao fim do atual padrão de acumulação e à sua substituição, pelo menos temporária, por conjunções com maior participação direta dos Estados nacionais na economia, seja sob a hegemonia dos EUA ou não; d) ponto crítico que leve, em determinadas regiões do planeta, à organização popular anti-capitalista e à emergência de projetos progressistas ou de construção socialista.

Deve-se destacar, entretanto, que – agora ou em outro momento – dificilmente uma transição de hegemonia ocorrerá sem guerra pela determinação da nova repartição geopolítica e geoeconômica do mundo

Deixemos os exercícios de futurologia para os astrólogos e cartomantes. Tudo que se pode afirmar desde já, é que os conceitos de “crise estrutural” e “crise hegemônica” não são em si excludentes e que o desenrolar histórico em um determinado momento nunca está pré-determinado e depende do nível de organização e do embate entre os interesses das distintas forças políticas em cada país e no sistema como um todo. Negras tormentas agitam os ares. E, nesse sentido, uma análise marxista do processo de financeirização e da crise a ele associada permite afirmar que a organização dos povos do mundo e a ação dos Estados capitalistas, enquanto reflexo da luta de classes em cada região e em cada momento, determinarão o desfecho da atual encruzilhada histórica.

## **Bibliografia**

AMIN, S. O imperialismo americano, a Europa e o Médio Oriente. **Monthly Review**, 56, n.6, nov. 2004.

BLUM, W. **Asesinando la esperanza**. La Habana: Editorial Oriente, 2005a.

\_\_\_\_\_. **Estado villano**. La Habana: Ediciones Abril, 2005b.

BORÓN, A. **Império y imperialismo**. Caracas: Fondo Alba, 2006.

- BRAGA, J.C.; CINTRA, M.A. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. In: FIORI, J.L. (Org.) **O poder americano**. Petrópolis: Editora Vozes, 2004.
- CARCANHOLO, R. Situación mundial: aspectos teóricos de la crisis capitalista. In: GPPDH-PUC e SEP. **Segundo dossiê de textos marxistas sobre a crise mundial**. São Paulo: 2009.
- \_\_\_\_\_. e NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaio FEE**, v. 20, n. 1, 1999, pp. 284-304.
- \_\_\_\_\_. Capital especulativo parasitario versus capital financiero. **Problemas del Desarrollo**, v. 32, n.124, 2001, p.09-31.
- CARCANHOLO, R. e SABADINI, M. Capital fictício e lucros fictícios. **Revista SEP**, v. 24, 2009, pp. 41-65.
- CARVALHO, F.C. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos de Basileia. In: SOBREIRA, R. (Org) **Regulação Bancária e Financeira**. São Paulo: Atlas, 2005.
- \_\_\_\_\_. Regulação prudencial na encruzilhada: depois de Basileia II, o dilúvio? In: PAULA, L.F.; OREIRO, J.L. (Orgs) **Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. pp. 155-170.
- EICHENGREEN, B. **A Globalização do Capital**. São Paulo: Editora 34, 1996.
- FEDERAL RESERVE ST LOUIS. **Federal Reserve economic data**. <[www.research.stlouisfed.org/fred2/](http://www.research.stlouisfed.org/fred2/)>.
- FIORI, J.L. Formação, expansão e limites do poder global. In: \_\_\_\_\_. **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.
- HARDT, M.; NEGRI, A. **Império**. Rio de Janeiro: Record, 2000.
- HUSSON, Michel Husson. **Le taux d'accumulation ne suit plus le taux de profit**. [Nota] Hussonet n°2, 25 set. 2008. Disponível em: <<http://hussonet.free.fr/>>. Acesso em 04 jan. 2011.
- \_\_\_\_\_. Le capitalisme toxique. In: GPPDH-PUC. **II dossiê de textos marxistas sobre a crise**. São Paulo: 2009.
- KAUTSKY, K. "Ultra-imperialism". **Die Neue Zeit**, september, 1914. Disponível em: <<http://www.marxists.org/archive/kautsky/1914/09/ultra-imp.htm>>. Acesso: 23 out. 2011.
- KINDLEBERGER, C. **World economic primacy: 1500-1990**. NY: Oxford university press, 1996. pp. 172-191.
- KNIGHT, C. **Projecto sobre alternativas de defesa**. 2000. <<http://www.comw.org/pda/0006vacuum.html>>.
- LENIN, V. Materialismo y empirocriticismo. Moscou: Ed. Progreso, 1979.
- \_\_\_\_\_. El imperialismo, fase superior del capitalismo. In: \_\_\_\_\_. **Obras Completas**, 27. Moscú: Progreso, 1985.
- MARX, K. **Teorias da mais-valia**. São Paulo: Difel, 1983. 2v.
- \_\_\_\_\_. **O Capital: crítica da economia política**. São Paulo: Nova Cultural, 1985-1986. 5v.
- \_\_\_\_\_. e ENGELS, F. Manifesto do Partido Comunista. In: \_\_\_\_\_. **Obras Escolhidas**, v.1. São Paulo: Alfa-ômega, 1980.
- MATOS, E.A. **El apocalipsis según San George**. Havana: Ediciones Abril, 2005.
- MEDEIROS, C. A Economia Política da Internacionalização sob Liderança dos EUA: Alemanha, Japão e China. In: FIORI, J.L. **O Poder Americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.
- \_\_\_\_\_. e SERRANO, F. Padrões Monetários Internacionais e Crescimento. In: FIORI, J.L. (org.) **Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.
- MINSKY, H. **Can "It" happen again? Essays on instability and finance**. New York: M. E. Sharpe Inc., 1982, 301p.
- \_\_\_\_\_. **Stabilizing an unstable economy: a XXth century fund report**. New Haven: Yale University Press, 1986.
- MODENESI, A.M. Teoria da intermediação financeira, o modelo ECD e sua aplicação aos bancos. In: PAULA, L.F.; OREIRO, J.L. (Orgs) **Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. RJ: Elsevier, 2007. pp. 61-99.
- MOFFIT, M. **O dinheiro do mundo**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.
- SERRANO, F. Do Ouro Imóvel ao Dólar Flexível. Campinas, **Economia e Sociedade**, n. 20, 2002.
- \_\_\_\_\_. Relações de poder e política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. In: FIORI (org). **O poder americano**. Rio de Janeiro: Editora Vozes, 2004.

TAVARES, M. C. A retomada da hegemonia norte-americana. **REP**, 18, v. 5, n. 2, abr./jun. 1985.

\_\_\_\_\_ e BELLUZZO, L.G. A mundialização do capital e a expansão do poder americano. *In*: FIORI, J.L. (Org.) **O poder americano**. Petrópolis: Editora Vozes, 2004, pp. 111-138.

TAVARES, M.C.; MELIN, L.E. A reafirmação da hegemonia norte-americana. *IN*: FIORI, J.L. (org.) **Poder e dinheiro**. Petrópolis: Vozes, 1997.

TAVARES, M.C.; SERRA, J. Além da estagnação. *In*: TAVARES, M.C. **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro**. Rio de Janeiro: Zahar, 1972.

TEIXEIRA, A. Estados Unidos: a “curta marcha” para a hegemonia. *In*: FIORI, J.L. (org.) **Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.

TORRES, E. O papel do petróleo na geopolítica americana. *In*: FIORI, J.L. (Org.) **O poder americano**. Petrópolis: Editora Vozes, 2004.

YERGIN, D. **The Prize**. Nova Iorque: Touchstone, 1992. pp. 409-430.