

Notas sobre a crise financeira atual e a América Latina

Leandro Pereira Morais¹

José Alex Rego Soares²

RESUMO:

A partir da crise financeira que se instala em 2007, verifica-se um perfil de ajuste recessivo, quando as grandes potências econômicas se arrastam para uma situação que passa a preocupar as economias emergentes e sua capacidade de responder a uma crise que vem “de fora pra dentro”, expondo, assim, as economias nacionais autóctones a um risco gerado pelas “extravagâncias” da desregulamentação neoliberal. Diante desta perspectiva, este artigo tem como idéia, discutir os aspectos mais essenciais e os principais desdobramentos da crise financeira internacional, com ênfase na inserção da América Latina na nova economia internacional. O artigo aponta para o fato de que as políticas anticíclicas adotadas pelos diversos governos para enfrentar a crise de liquidez não se constituem como exitosas para o setor produtivo e muito menos para o conjunto da sociedade.

ABSTRACT:

The financial crisis installed in 2007 created a profile of recessive adjustment, when the most powerful economies drag themselves into a situation that begins to worry emergent economies and their capacity of answering to a crisis which comes “from the outside to the inside”, displaying the original national economies to a risk generated by Liberal deregulation. In this perspective, this article intends to discuss the most essential aspects and the main consequences of the international financial crisis, with emphasis

¹ Doutorando em Desenvolvimento Econômico – IE/UNICAMP. Professor da PUC-CAMPINAS e Representante do Brasil no Observatório Iberoamericano de Emprego e Economia Social – OIBESCOOP (www.oibescoopo.org). Email: lpmorais@gmail.com

² Doutorando pelo Programa de Pós-Graduação em Integração da América Latina da Universidade de São Paulo-Prolam-USP e Pós-Graduado em *Desarrollo Local* pela Fundación Ceddet / Agencia Espanhola de Cooperación Internacional – AECI. Mestre em Economia Política pela PUC/SP. Email: jalex.economia@uol.com.br.

on the insertion of Latin America in the new international economy. The article points to the fact that the anticyclical politics adopted by several governments to face the crisis of liquidity do not constitute themselves as successful politics for the productive sector, and still less for the whole society.

Notas sobre a crise financeira atual e a América Latina

Introdução

A partir da crise financeira que se instala em 2007, verifica-se um ajuste recessivo que o mundo não teve desde a crise de 1929, onde as grandes potências econômicas se arrastam para uma situação que passa a preocupar de sobre maneira as economias emergentes e sua capacidade de responder a uma crise que vem “de fora pra dentro”, expondo, assim, as economias nacionais autóctones a um risco gerado pelas “extravagâncias” da desregulamentação neoliberal.

Diante desta perspectiva, este artigo tem como idéia, discutir os aspectos mais essenciais e os principais desdobramentos da crise financeira internacional, com ênfase na inserção da América Latina na nova economia internacional.

O texto encontra-se estruturado da seguinte forma: na primeira parte, discute-se a gênese e a necessidade do capital financeiro para, posteriormente, analisar a hegemonia do capital financeiro nos séculos XX e XXI, a partir de uma comparação entre diferenças e semelhanças entre as crises de 1929 e 2008/9. No último tópico, apresenta-se uma discussão da inserção da América Latina na nova ordem internacional e os possíveis desdobramentos diante desta crise. A partir destas análises, são tecidas as considerações finais, sinalizando para a necessidade de novas discussões e de um acompanhamento mais sistematizado dos desdobramentos da crise financeira e econômica do capitalismo contemporâneo.

1. A gênese e a necessidade do capital financeiro:

Para a compreensão deste fenômeno da dominância financeira no capitalismo contemporâneo, é interessante retornarmos ao século XIX.

Não é uma discussão passadista ou meramente ideológica, essa questão é uma abordagem do processo em que o desenvolvimento do capitalismo moderno se passa dentro de processo de auto valorização, um descolamento do processo produtivo para ganhar autonomia, onde D-D’ se torna a regra de uma lógica de “acumulação capitalista

com dominância financeira” descolando desta forma da economia real, materializando assim na forma de capital fictício. Marx descreve esse processo de uma forma precisa:

“Exatamente porque a figura monetária do valor é sua forma autônoma, palpável, de manifestação, a forma de circulação D...D’, cujo ponto partida e ponto de chegada é o dinheiro real, expressa de modo mais palpável o motivo condutor da produção capitalista – o fazer dinheiro. O processo de produção aparece apenas como elo inevitável, como mal necessário, tendo em vista fazer dinheiro. Todas as nações de produção capitalista são, por isso, periodicamente assaltadas pela vertigem de querer fazer dinheiro sem a mediação do processo de produção”.

(Marx, 1984, p. 44)

Em outros termos, de acordo com o autor, o sistema se aperfeiçoou e seu mecanismo de acumulação continua funcionando sem manter relações diretas com a produção de mercadorias, abreviando assim o circuito de acumulação sem comprometer a produção de valor.

Portanto, não seria equivocado nos apropriar da expressão “capital fictício” para descrever essa sistemática de organização do capital neste atual estágio, embora seja necessário, antes de avançar na discussão atual, resgatar e compreender seu processo de desenvolvimento ao longo do século XX.

Nesta perspectiva, retomando o contexto descrito por Hobson, em “O Capitalismo Moderno”, o crescimento do volume de capital requerido pelos novos investimentos impôs novas formas de organização à grande empresa capitalista que surgia naquele período. Mais especificamente no capítulo X, intitulado “O Financista”, Hobson (1993: 175) afirma que: “a estrutura do capitalismo moderno tende a lançar um poder cada vez maior nas mãos dos homens que manejam o mecanismo monetário das comunidades industriais – a classe dos financistas”; classe esta indispensável aos grandes empreendimentos e tida como o “posto de autoridade” no sistema econômico atual. Para Hobson, a indústria moderna e sua disseminação “reagiu” de duas maneiras importantes sobre a estrutura econômica: produziu mudança “radical” na estrutura da unidade empresarial e deu origem a uma “classe de especialistas em finanças”, cuja tarefa é a direção estratégica das relações intersticiais do sistema, no sentido de permitir empréstimos públicos, privados, ferroviários, para a navegação, mineração, etc. Eis um contexto onde os capitais precisam ser mais “livres”, e estarem em “empresas de capital acionário”.

Um ponto interessante é a relação entre o investidor e o financista, descrita por Hobson. Segundo ele, há diferentes interesses entre ambos, pois enquanto um é o “patrocinador”, o outro se caracteriza por ser o detentor de uma “idéia vendável”, além do que, nas formas empresariais mais desenvolvidas, “a função de financiar se distingue da função de dirigir a empresa” (p. 181). Neste sentido, a maioria dos financistas não está empenhado principalmente na promoção das companhias, mas na obtenção de lucros auferidos com a manutenção de ações e obrigações no mercado de dinheiro. Há, inclusive, no bojo da estrutura da companhia desenvolvida, a figura do “investidor-comum” ou “proletariado dos grandes capitalistas”, os intermediários entre o investidor e o *entrepreneur* ou organizador da indústria, conhecidos também como “negociantes – atacadistas de dinheiro”, de modo que “o traço característico da grande empresa moderna é que essa prática anômala e ocasional se transformou em universal e permanente e que existe um mecanismo financeiro complexo para operá-lo” (p.180).

Questões interessantes discutidas pelo autor também se dão no sentido da capacidade de ganho, especulação, previsão e risco, uma vez que “no presente estágio de desenvolvimento capitalista, em que nações novas ingressam rapidamente no campo da produção competitiva, em que as artes industriais estão mudando com tanta rapidez, e onde surgem constantemente novos mercados, em consequência da extensão das comunicações e da expansão das necessidades, é provável que seja esse fator essencial de especulação esteja crescendo cada vez mais, tornando mais difícil a previsão da capacidade de lucro com algum grau de precisão” (p.181). Também interessante é a discussão da utilização de “manobras financeiras” para infundir uma confiança injustificada no capitalista comum ou público investidor, de modo a “super-capitalizar” ou a afirmar uma capacidade lucrativa inflada no mercado.

Ainda em se tratando deste autor, outro ponto importante de se resgatar diz respeito ao papel do crédito, necessidade fundamental da produção em larga escala e também daqueles que necessitam de “pequenas parcelas” de crédito. Neste sentido, como “o crédito se converte cada vez mais na força vital dos negócios modernos, a classe dos que controlam o crédito torna-se mais poderosa e embolsa como ‘ganhos’ um percentual maior deste produto industrial” (p.188). Esta classe (de poucos) vai dominando as grandes massas de crédito, que no tempo em que Hobson estava escrevendo, referiam-se ao bloco de investimentos em ferrovias, trustes industriais e bancos; tidos como as “três principais fontes do poder financeiro” entre o final do século XIX e início do XX. Indo além, tal debate adentra-se na questão da relação entre

as finanças e a concentração capitalista, com corolário na necessidade de buscar mercados externos, tanto para os investimentos, quanto para os produtos excedentes da indústria nacional. Para Hobson, “esta crescente necessidade de novas áreas de investimento para seus lucros é o grande ponto crucial do sistema financeiro”, num ambiente de “cosmopolização das finanças”. E também de hierarquização e subordinação na estrutura financeira internacional.

Nesta perspectiva, a sociedade por ações se tornou a forma predominante de estruturação da propriedade, cujas operações eram realizadas pelos bancos. Período onde o capital industrial uniu-se ao capital bancário e, aqui cabe lembrar o trabalho de Hilferding, “O Capital Financeiro”, sobretudo o cap. V, “Acerca da política econômica do capital financeiro”, onde com o progresso técnico, aumenta a “composição orgânica da capital” (ou seja, há uma proporção cada vez maior de capital constante em relação ao capital variável – e, dentro do capital constante, o fixo cresce mais rapidamente que o circulante). Assim, são necessários cada vez mais investimentos para se inserir num ramo produtivo e as ações são um mecanismo para facilitar o fluxo (e também o refluxo) destes capitais.

Para Hilferding, por um lado, a indústria depende cada vez mais dos bancos, para suas necessidades de crédito e, por outro lado, os bancos devem imobilizar partes cada vez maiores de seus capitais, tornando-se capitalistas industriais. O capital financeiro é “o capital bancário, portanto, o capital em forma de dinheiro que, desse modo, é na realidade transformado em capital industrial”. Segundo este autor, completou-se, assim, um ciclo do capitalismo, quando o capital financeiro atinge o mais alto grau de poder e o capital comercial sofre sua mais profunda degradação;

Diante deste cenário, nesta etapa do capitalismo de grandes rivalidades, marcado por abruptas transformações que sacudiram a Inglaterra, Alemanha, EUA e Japão, pouco a pouco, os setores industriais vão sendo dominados por grandes empresas, sob o comando de gigantescas corporações financeiras. Retornando ao Hobson, “o magnata da finança é, agora, o herói e o vilão do mundo moderno”.

2. Séculos XX e XXI e a hegemonia do capital financeiro

2.1 O que há de semelhanças entre 1929 e 2008 Breves comentários

Um salto histórico, do final do século XIX ao final do século XX, nos sugere que, seguramente, o peso da riqueza financeira em relação ao produto, bem como a sofisticação das operações financeiras e a interligação entre os vários segmentos dos mercados em escala global, são infinitamente maiores que no período descrito por Hobson e Hilferding anteriormente.

Inclusive, é muito comum a comparação desta crise atual com a de 1929/33. Em que pese o fato de suas similitudes, a profundidade da crise que assola parte significativa do sistema financeiro internacional atual é muito maior que a ocorrida em 1929. Em relação às suas origens, em ambos os casos, foram precedidas pela fragilidade da regulação e pelo relaxamento na percepção dos riscos, o que redundou em uma febre especulativa de conseqüências desastrosas.

Sobre a crise de 1929, Galbraith faz uma descrição detalhada desta tragédia, bem como de seus principais desdobramentos:

“ Houve o efeito de choque – o colapso brusco e dramático dos valores do mercado de ações no qual foram arrastados a fortuna e a existência de milhares de inocentes, que somente então se tornaram conscientes da própria inocência. Isso foi seguido por um declínio inexorável da produção, dos valores e do emprego e, em pouco mais de dois anos, cortou quase à metade o valor da produção nacional e deixou doze milhões de trabalhadores – dez milhões e meio a mais que em 1929 – sem trabalho e quase sem meios confiáveis de sustento. Aqueles que ainda tinham emprego viviam no terror de ver chegar sua vez.” (Galbraith, 2008: 60).

Ainda de acordo com o autor, em “1929 – O Colapso da Bolsa”, é mister retomar este momento da história econômica mundial, descrito de forma simples, clara e precisa e com grande maestria. Em sua análise, é interessante notar os “interesses adquiridos no reino da euforia”, ou seja, a um contexto onde, por um lado, o mercado acionário vinha em crescente alta, “aparentemente sem limite”, com influências subjacentes que preconizavam exitosas perspectivas de ganhos e, por outro, onde “os

dissidentes ou céticos eram considerados alheios ao estado de espírito da época”. Tudo se fazia crer que o destino, naquele momento, era tornar-se ricos. Segundo Galbraith, neste ambiente encontra-se o “instinto especulativo puro”. Outra duas importantes questões devem ser tratadas: a) a condição inerentemente instável deste ambiente, pois carrega em seu bojo as causas do próprio colapso: “o desenvolvimento especulativo puro possui uma dinâmica autônoma própria, programada para entrar em colapso”; b) esta pouco mencionada, refere-se à idéia de redução de impostos, para expandir a receita, a poupança e o investimento, acreditando, assim, que a atividade econômica e o total da renda nacional cresceria. Sobre esta última, Galbraith defendia que o que realmente ocorreria, ao invés do aumento da atividade econômica, era que tais fundos seriam “carreados” para o mercado acionário, uma vez que “é o que as pessoas mais bem remuneradas geralmente fazem com o excedente”.

Para o autor, o panorama mais amplo do colapso de 1929 é que ele teve um efeito imediato e inteiramente visível nos gastos em consumo e em investimento, provocando deflação de preços e salários, crises bancárias de enorme proporção, ou seja, “queda livre da economia”. Nem mesmo o “otimismo artificial” de Coolidge, que dizia, em 1928, em alto e bom som que “o cenário nacional [americano] é de tranquilidade e de satisfação”, foi suficiente para segurar o estouro da bolha. Em que pese o fato dos “tempos bons demais” dos anos 20 (altos níveis de produção, de emprego e de lucros, estabilidade de preços, etc), a idéia era que isto não duraria pra sempre.

Juntamente com as excelentes qualidades que o presidente louvava, os norte-americanos estavam também possuídos do desejo desordenado de enriquecer rapidamente e com o menor esforço possível. Eis a “busca-à-riqueza-sem-força”, propugnada por Galbraith. Exemplo disto é o grande *boom* imobiliário na Flórida, que continha todos os elementos do “clássico golpe especulativo”. Além do que, no mesmo momento em que o *boom* da Flórida desmoronava, “evidenciava-se cada vez mais a fé dos norte-americanos na possibilidade de um enriquecimento rápido e sem esforço através do mercado acionário” (p.8).

Do ponto de vista estritamente cronológico, segundo Galbraith, “é difícil precisar quando se iniciou o *boom* do mercado acionário na década de 20”. De fato, nos últimos meses de 1924, os títulos começaram a elevar-se; situação que perdurou por todo o ano de 1925. Em 1926, ocorreu uma “década do retrocesso” e, em 1927, após uma retomada dos preços, o ano assumiu um aspecto mais violento, o que o caracterizou

como o “ano histórico na crônica do mercado acionário”, pois “se plantaram as sementes do desastre final” (p.10). 1928 foi ano da “fuga em massa da realidade para a fantasia”, num contexto altamente especulativo, onde a Bolsa retomou seu movimento de alta, a “passos acrobáticos”.

Neste ínterim, Hoover foi eleito pela maioria esmagadora e sinalizava uma preocupação com o mercado acionário desde 1925, embora sua posição tivesse sido um segredo. O aumento das negociações dos títulos a termo significava um bom indicador do volume da especulação e, com base neste indicador, percebia-se que a especulação se intensificava com grande rapidez, sobretudo a partir de 1928.

Em 1929, a economia encontrava-se em plena depressão: a produção industrial atingiu o ponto mais alto para, a partir de junho, começar a cair rapidamente; queda concomitante da produção de aços, das cargas ferroviárias e da construção civil. Neste cenário, o declínio dos índices assustou os especuladores, levando-os a descarregar suas ações, estourando assim uma bolha. “É da própria natureza do *boom* especulativo entrar em colapso por qualquer motivo” (p.81). Muito freqüente foram as notícias relacionadas à firme tendência declinante da bolsa, de boatos de dificuldades financeiras do Tesouro americano, além das notícias do tipo: “ações despencam diante da onda de vendas que assola o mercado”.

Em outubro de 1929, o dia 24 é tido como o “primeiro daqueles que a história relacionada com o assunto identificava o pânico de 1929”, frente à desordem, o medo e o pânico. As ações eram vendidas “por nada”, num contexto onde a incerteza levava cada vez mais gente a tentar vender. Isto, sem mencionar a “onda de suicídios” que estava em curso. Foi necessária uma reunião em Wall Street, com os financistas mais poderosos do país, numa tentativa de intervirem e acabarem / minimizarem o temor que assolava a população. De fato, “a singularidade do grande colapso de 29 foi que o pior ficava cada vez pior” (p.97).

Nesta perspectiva, se colocam como traços comuns em ambas as crises, a proliferação de operações financeiras de lastros duvidosos e a expansão desmesurada do crédito. Não à toa, frente à quebradeira generalizada que varreu 11.000 pequenos, médios e grandes bancos americanos em 1929/33, a superação dos desdobramentos mais profundos da crise passou pela imposição de critérios de regulação mais rígidos sobre o sistema financeiro. Vale lembrar que um dos grandes êxitos de Roosevelt, empossado em 1933, foi quebrar a espiral contracionista e promover o saneamento

bancário, estabelecendo, na seqüência, as bases de regulamentação do sistema financeiro através de um conjunto de regras e dispositivos legais (ex. *Emergency Banking Bill*, *Reconstruction Finance Corporation*, a separação de bancos comerciais dos de Investimento, etc...) de modo a disciplinar as finanças privadas e a melhorar os requisitos de transparência, qualidade e regularidade no fornecimento de informações, criando, inclusive, o *Security Exchange Commission* – SEC, equivalente á nossa CVM (Mazzucchelli, 2007).

Tais rearranjos, aliados a outras questões, foram, indubitavelmente, essenciais para o soerguimento dos escombros da Grande Depressão.

A partir do terceiro quartel do século XX, entre as décadas de 1970 e 1980, período em que o mundo retornou à cantilena falaciosa liberalizante, observou-se o desmonte do aparato regulatório dos *Golden Age*, em nome da imaginada eficiência das “finanças comandadas pelo mercado”. Ou seja, a partir deste período, a regulamentação ora estabelecida, foi colocada em desuso, abrindo espaço para este livre, leve e solto fluxo de capitais especulativos.

De acordo com Carvalho (2008:14), “o mais notável fenômeno social a se desenvolver desde o último quarto do século XX é, sem qualquer dúvida, o rápido processo de integração internacional coletivamente conhecidos como globalização. Entre esses processos, também sem qualquer dúvida, o que mais avançou e avança ainda é o da globalização financeira”.

Neste cenário, conforme salientaram López e Puchet (2008), o desenvolvimento do crédito ao consumo foi o que permitiu reduzir o atraso entre a ampliação na renda e no gasto, já que o acesso ao crédito possibilitou a aquisição dos novos bens sem a necessidade de uma poupança prévia de grande magnitude. Segundo os autores, “o investimento privado foi o componente mais dinâmico do gasto privado interno” (p.33), atingindo um ritmo de crescimento de 5,5% ao ano, entre 1950 e 1973. Vale mencionar que o sistema financeiro apoiou também este nível de crescimento do investimento privado, tendo em vista, a política monetária expansiva que os bancos centrais praticaram, além das inovações financeiras concebidas e levadas a cabo por operadores financeiros, mediante novos instrumentos de captação e de colocação de fundos, acopladas às mudanças institucionais que ampliavam o multiplicador bancário.

Frente ao desenvolvimento de operações financeiras complexas e à utilização exhaustiva de instrumentos de derivativos de diferentes tipos e por diferentes instituições, alia-se um fato, de caráter extra-econômico; fato este já descrito por Machado de Assis,

no conto “*O Empréstimo*”, onde o personagem protagonista tem uma enorme vocação de riqueza, mas não advinda do trabalho. Este fato, tanto em 1929, quanto no momento atual, é um ingrediente perfeito que combina com o mercado financeiro.

Em outros termos, mercado financeiro, especulação, riqueza, *love of money* foram temas tratados pelo ilustre economista inglês Keynes. Conforme Belluzzo nos descreve no artigo “*Keynes e o fim do laissez faire*”, veiculado em 17/11/2008, pela Carta Capital, Keynes, em “*Perspectivas Econômicas para Nossos Netos*”, seguindo sua orientação conservadora e permeada por valores de uma moral comunitária, mas com repúdio ao utilitarismo e à hipocrisia da Era Vitoriana, propugnava a idéia de que o *love of money* é o sentimento que move o indivíduo na economia mercantil – capitalista. Segundo ele, o *love of money* pode até ser entendido como fator de progresso, mas também pode transformar em um tormento para o homem moderno. Tudo isto ele problematiza para defender que os efeitos negativos do *love of money* devem ser neutralizados mediante ação jurídica e política do Estado, como, por exemplo, pela existência de um Banco Central dedicado à gestão consciente da moeda e do crédito;

Estes aspectos nos levam a entender melhor a origem da crise financeira atual, a pior desde 1929, em que pese a existência, nos últimos 30 anos, de crises bancárias, cambiais, de liquidez, etc. Crise esta fruto, em sua grande parte, da irresponsável desregulamentação em setores estratégicos e de impressionantes níveis de corrupção e de especulação.

2.2 Crise financeira internacional no contexto atual

Ao longo dos anos 1990 e da década atual, a economia mundial foi marcada por queda nas taxas de inflação, desregulamentação dos mercados financeiros, bem como uma “revolução técnica em suas estruturas”, além da retomada dos fluxos internacionais de capitais. Em outros termos, as inovações financeiras que impulsionaram, por exemplo, o mercado de hipotecas, floresceram no ambiente de tranquilidade e prosperidade dos anos 1990 e contaram com intensos estímulos diretos e indiretos da política econômica e regulatória. Tal contexto, na visão de Vidotto (2008), contribuiu para levar adiante a “idéia da ascensão das finanças estruturadas”, o que levou diversos analistas – inclusive Ben Bernanke, atual presidente do Federal Reserve, em estudo de

2004 - a propugnarem e generalizarem um ambiente sadio ao “modo de finanças dominantes”.

Sobre o tema, valem algumas observações. Primeiro, vale lembrar que neste período, o setor “famílias” se financeirizou e sua riqueza ganhou peso relativo na economia americana, sob a forma de propriedade de ações e de propriedade imobiliária. Para isso, o crédito constitui-se como um instrumento de especial relevância. A hipoteca, caracterizada por ser uma garantia ao crédito, deu lugar a um mercado de proporções gigantescas nos EUA, chegando, no final de 2007, a um montante de US\$ 14,4 trilhões, de acordo com dados do *Federal Reserve Statistical Supplement*.

Nas palavras de Vidotto (2008: 47):

“A crise financeira dos EUA irrompeu pelo elo fraco dos contratos hipotecários de alto risco, cuja inadimplência atingiu níveis sem precedentes em 2007. Mas não foi um raio em céu azul. Após duas décadas de razoável estabilidade e crescimento, o processo de securitização havia se generalizado e feito amadurecer as formas propícias a uma crise dessa natureza”.

No que se refere ao crédito *subprime*, vale esclarecer que estes se referem aos clientes de maior risco, de baixa renda e com documentação deficiente; categoria esta que cresceu vertiginosamente, entre 2004-2006, quando saltou para 19,6% do valor das “originações” – concessão de crédito mediante a emissão da nota promissória, em paralelo à constituição da hipoteca -, frente a apenas 7,3% no triênio 2001-2003, e menos de 1% em 1990. Em termos absolutos, as originações *subprimes* passaram de US\$ 160 bilhões em 2001 para US\$ 600 bilhões em 2006 (Vidotto, 2008). Em 2007, este mercado foi abordado pela crescente inadimplência, mas que ainda não contemplavam a lista de preocupações nos pronunciamentos oficiais do FED, bem como a grande maioria dos analistas e da quase totalidade dos agentes do mercado financeiro.

Também cabem algumas considerações sobre a relação mercado de hipotecas *versus* securitização. Afinal, o que é a securitização? No caso do mercado de hipotecas, a securitização começa quando o credor (instituição, banco, corretor, etc) lastreia o empréstimo a um título (*securities*) no mercado “primário”, onde a alienação do direito de receber as receitas deste crédito permite a recomposição das condições de liquidez do

originador. Esse ato, nas palavras de Vidotto (2008:59), “constitui o passo inicial e decisivo na cadeia de eventos cuja hipertrofia resultou na crise financeira contemporânea”. Indo além, e citando Minsky onde “aquilo que puder ser securitizado será securitizado”, Vidotto (2008:60) chama atenção ao importante fato de que: “o mercado de hipotecas norte-americano, por ser o mais profundo entre todas as economias, isto é, por ser dotado de um amplo mercado secundário para os contratos derivados, é o que mostra de forma mais clara a tendência do sistema financeiro de forçar continuamente suas próprias fronteiras – envolvesse até o que talvez não devesse ter sido securitizado ou, pelo menos, não na escala que veio a ocorrer”.

O problema reside no fato de que “à medida que a securitização se desdobra em novas e sucessivas rodadas, o aplicador final tem uma noção cada vez mais vaga dessa cadeia e do processamento das características de risco originais”, onde, em paralelo, “o distanciamento entre originação e aplicação financeira adquiriu um sentido propriamente geográfico na medida em que os ativos desdobrados a partir das hipotecas norte-americanas foram distribuídos em outros países, estabelecendo o nexos básico no qual veio a apoiar-se o contágio internacional da crise”. (Vidotto, 2008:60).

Entram em cena, um outro protagonista deste cenário, as agências de classificação de risco que, com a plena confiança dos agentes e dos mercados, atribuíam *ratings* a estes instrumentos de dívida. Ainda segundo o autor, “esses dois fatos correlacionados encontram-se no coração do novo modo de finanças e se combinam para determinar sua fragilidade intrínseca. Outros atores de peso, são as gigantes hipotecárias Fannie Mae e Freddie Mac, cujo principal objetivo era dar liquidez ao mercado. De modo geral, elas compram hipotecas de outras instituições financeiras e as incorporam à sua carteira e/ou acondicionam as hipotecas em pacotes com base na emissão de títulos que são vendidos a outros investidores.

Só para se ter uma idéia, ao final de 2007, 71% do número de hipotecas nos EUA eram compradas ou garantidas por essas duas entidades. Após serem fulminantemente atingidas pela crise – de acordo com *Wall Street Journal* de 17/01/2008, mencionado por Vidotto (2008), Fannie Mae e Freddie Mac perderam, respectivamente, US\$ 7,8 bilhões e US\$ 6 bilhões no último trimestre de 2007 – ambas sofreram pesadas perdas e tiveram que levantar recursos no mercado para se manterem enquadradas nas exigências de capitalização (Vidotto, 2008).

Ainda segundo Vidotto (2008:62), “à medida que uma parcela crescente das hipotecas deixou de performar, o impacto desdobrou-se de imediato em três direções

por vezes sobrepostas, atingindo as seguradoras, os originadores e os carregadores de títulos”. Desnecessário mencionar que, como corolário, os bancos foram significativamente atingidos, uma vez que além da capacidade de criar liquidez, “a importância dos bancos em todo o processo decorre de suas múltiplas formas de inserção, mantendo interfaces com praticamente todos os agentes envolvidos no mercado de hipotecas e nas etapas de securitização” (p.63).

Além do que, paralelamente, os bancos são atores que ajudam intensificar o teor e a amplitude da crise, pois, frente à possibilidade de transferirem o registro das operações originais para fora do balanço, isso facilita operar com um grau de alavancagem muito maior, sem a devida regulamentação. Nesse ciclo de retro-alimentação pernicioso, cabe ainda lembrar que, pelo fato dos bancos participarem dessa “rede” e por financiarem as empresas seguradoras de empréstimos hipotecários, quando quase todas as empresas apresentaram resultados negativos, a inadimplência se espalhou para diversos setores do sistema bancário e financeiro.

Desta forma, a crise financeira atual iniciou-se nos créditos de *subprime*; créditos “podres” do setor hipotecário (que movimentava mais de US\$ 14 trilhões, segundo dados do FMI) dos EUA, epicentro do capitalismo financeiro internacional e que, com muita rapidez e violência, mostrou uma ampla capacidade de irradiação para Europa, Ásia, América Latina, Oceania, etc. Crise que registra crescentes perdas de bancos, fundos e seguradoras que se movem na mesma velocidade com que o crédito se tornou escasso.

Aparece, portanto, um dos grandes desdobramentos da crise, a queda da liquidez internacional e os corolários imediatos como as linhas de crédito mais caras e com prazos mais curtos, a desaceleração do comércio internacional e dos preços das commodities e a queda do IDE. O que tudo isto significa? Famílias e empresas desprovidas de recursos e, portanto, com menor poder de compra.

Conforme apontou Vidotto (2008:74), esta crise deriva-se de um “processo em que a economia tornou-se vulnerável a partir da fragilização ocorrida em um espaço de negócios a princípios secundário – o mercado de hipotecas *subprime* dos Estados Unidos – mas que envolvia, de forma silenciosa e progressiva, praticamente todo o sistema financeiro por meio dos mecanismos de securitização”.

2.3. 2008, a crise do *subprime* e seus principais desdobramentos

No contexto atual, as relações financeiras se caracterizam, fundamentalmente, por: a) tamanhos e vínculos entre as praças financeiras globais; b) fluxos líquidos de capital, de forma desordenada e desequilibrada (“*capital flowing uphill*”) e c) ciclos de liquidez internacional que afetam os países em desenvolvimento.

Mais especificamente a partir da segunda metade do ano de 2008, conforme nos relata o relatório “*Current Trends and Issues in the World Economy*”, em seu “*Trade and Development Report*” (2008), as transformações da economia global, à beira da recessão, devem levar em conta, para a reflexão do *fallout* ou *downturn*, os seguintes aspectos: 1) crise financeira dos EUA e seu poder de contaminação; 2) quebra da bolha habitacional; 3) queda do preço inflado das commodities; 4) adoção de políticas monetárias menos restritivas em diversos países e 5) aumento da volatilidade nas bolsas de valores.

Do ponto de vista dos fluxos de capital financeiro internacional, os dados da *Mc Kinsey Global* nos apresentam um aumento da riqueza financeira, tanto nos mercados *off shore*, quanto *on shore*. Também sobre este tema, é importante notar que, entre 1990-2007, a forte concentração destes fluxos se davam entre EUA, Europa e Japão, enquanto que a partir de 2007, nota-se uma certa desconcentração dos fluxos entre estes países; fluxos estes que se direcionaram a outros países, notadamente, sudeste asiático e alguns países latino-americanos.

No que tange especificamente à adoção das políticas anticíclicas, observa-se que a quantidade de liquidez inserida na economia para tentar segurar a crise nos revela situações de perplexidade, uma vez que o significativo volume de recursos disponíveis para o mercado financeiro internacional não parece atingir o setor produtivo na mesma velocidade das ajudas aos bancos. Ou seja, as políticas adotadas pelos diversos governos para enfrentar a crise de liquidez não se constituem como exitosas para o setor produtivo e muito menos para o conjunto da sociedade.

Em outros termos, conforme bem notou Dowbor, em um artigo recente (maio de 2009) veiculado no *Le Monde Diplomatique* Brasil, intitulado: “*Hora de redirecionar os recursos*”, “tentar restabelecer o sistema, irrigando-o com grande volume de verbas públicas não tem muito sentido. Não se trata mais de assegurar apenas que a intermediação financeira funcione, mas que a ajuda flua para onde é necessária, para o bem da humanidade e do planeta”. Em sua visão, em se tratando das megaestruturas

piramidais de financiamento, “esse sistema está em crise porque é ganancioso demais para se conter, e suficientemente burro para quebrar”.

Diante desta perspectiva, não é de se estranhar que o desemprego se coloca como o principal desdobramento e preocupação diante desta crise financeira e econômica. Até mesmo Robert Zoellick, presidente do Banco Mundial, ressaltou, em entrevista no Jornal espanhol “El País”, de 24/05/2009, que “o que começou como uma grande crise financeira e se converteu em profunda crise econômica, agora está derivando para uma grande crise de desemprego”.

Pode-se dizer, portanto, que chegamos ao ponto onde a crise financeira se tornou uma crise econômica. Ou seja, onde a órbita financeira originária contaminou a órbita produtiva. Neste fato reside uma preocupação: a crise chegou à economia real.

Não à toa, nos últimos meses de 2008, a notícia mais recorrente, em todo o mundo, foi o aumento do desemprego. No início do ano, em somente um dia, um conjunto de empresas nos EUA, na Europa e no Japão anunciou cerca de 100 mil demissões. É interessante notar o efeito dominó e exemplos não nos faltam: primeiro os bancos e seguradoras (Citigroup, Lehmon Brothers, inúmeros bancos suíços e europeus, AIG, etc). Depois, as indústrias automobilísticas e afins (GM, Ford, Toyota, Peugeot, Citroen, Caterpillar, Volvo, Goodyear, etc). Depois as indústrias eletroeletrônicas (Philips, LG, Samsung, Sony, Toshiba, Hitachi). Também as siderúrgicas (como a segunda maior europeia Corus, e a Nippon Steel, japonesa), as de construção civil (como o caso da Home Depot, nos EUA).

No Brasil, também não faltam exemplos, como Embraer, Vale, etc. Isso, sem mencionar que estes números são maiores, pois não contabilizam as pequenas e médias empresas que, por exemplo, prestam serviços e/ou dependem direta ou indiretamente do ritmo e nível de negócios destas profundamente atingidas. Ou seja, basta imaginar o “efeito multiplicado às avessas” que quando um setor como o automobilístico ou a construção civil desempregam, trazem em relação aos impactos a outros setores.

De fato, como se tentou mostrar, a crise de 2007-2008 eclodida no setor imobiliário americano (“*subprime*”) nos permitiu visualizar os desdobramentos desta lógica de acumulação financeira, fictícia, irresponsável e até mesmo criminosa. Conforme assistimos, num primeiro momento a crise contaminou o setor privado (bancos, seguradoras, instituições financeiras e de crédito etc), o que exigiu, em escala global, uma massiva intervenção do setor público (Estado) para evitar que a quebradeira fosse ainda maior, sobretudo em economias até então consideradas econômica e

financeiramente envolvidas, como EUA, Europa Ocidental e Japão. O efeito – contágio (ou “dominó”) em âmbito internacional foi devastador. No entanto, quando o pior parecia ter passado, vem à tona um segundo momento da crise: o debilitamento do setor público e a incapacidade de honrar seus compromissos financeiros, representados pelos altos endividamentos (déficit público e dívida pública). Duas faces da mesma moeda: a relação espúria e conivente entre as ações dos setores público e privado, incluindo as agências de *rating*, nesta *Las Vegas* das finanças.

O mais preocupante - muito mais que a perda do fundo “Madoff” ou a redução de alguns bilhões de dólares dos mais afortunados -, de fato, é a profundidade da crise que se instaurou e que já apresenta seus impactos sobre a involução dos agregados econômicos reais (produção, investimento, emprego etc.). Já se torna evidente que a economia mundial ingressou em uma fase de desaceleração ou recessão, cujo desfecho é ainda desconhecido. Para se ter uma idéia, ao tratar de um dos mais severos pontos desta crise, a situação européia, recentemente em Portugal, o jornal popular de livre circulação (Oje, de 30.11.2011, página 4 - Radar), resumiu bem este momento: “chegou-se à encruzilhada sem se ter o roteiro da próxima direção”. Também no continente europeu, a sensação é unânime: falta de perspectiva e indignação. Paira, por lá, a sensação de desmoronamento social e econômico da região.

A falta de perspectiva se dá, sobretudo, pelo elevado e crescente nível de desemprego, pela proliferação dos empregos precários e mal remunerados e pelo estreitamento do mercado de trabalho quando se trata da inserção do jovem em seu primeiro emprego. Dados da Eurostat³ de novembro de 2011 (referentes ao mês de outubro) apontam, na zona do euro, para uma taxa de desemprego superior a 10%, chegando em países como Espanha e Grécia, respectivamente, a 22,8% e 18,3% da população ativa. Em termos absolutos, há contabilizados, pela mesma fonte oficial européia, quase 24 milhões de pessoas sem trabalho na União Européia, dos quais pouco mais de 16 milhões na zona do euro (valor superior ao registrado no mês de setembro de 2011). No que tange ao emprego juvenil, a taxa ronda os quase 22% na União Européia, onde quase 5,5 milhões de jovens (menores de 25 anos) estão em situação de desemprego e 3,3 milhões na zona do euro. Além do que, ainda segundo a Eurostat, mais de 220 mil jovens perderam emprego entre outubro de 2010 e o mesmo período de 2011. A situação é ainda mais preocupante também na Espanha e na Grécia,

³ Disponível em: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

visto que as taxas de desemprego nesta faixa etária chegaram aos 48,9% e 45,1%, respectivamente!!

Por outro lado, a indignação se explica pela forma com que os governos europeus de maior peso e instituições como FMI e Banco Central Europeu vêm direcionando as medidas de enfrentamento da crise. Corte é a palavra da vez: de salários, de empregos, de subsídios, de políticas públicas, de direitos historicamente constituídos etc...Entretanto, cabem algumas questões, ainda sem respostas: o ajuste recessivo, num cenário já em recessão, é o caminho? Não seriam estas medidas mais agressivas para a não retomada da dinâmica econômica, do investimento e, conseqüentemente, do emprego e da renda? Por que socializar o ônus com quem não obteve o bônus? O que se fez, efetivamente, do “novo” marco regulatório para o sistema financeiro internacional, tão conclamado no pós crise? E os altos salários e bônus dos executivos responsáveis pela crise? O que tem a dizer o movimento dos “99%” que ganha volume em âmbito internacional e que os reacionários o intitulam como “jovens baderneiros”? A recente medida adotada pelos Bancos Centrais de importantes países (EUA, Canadá, Suíça, Japão e Banco Central Europeu) será mesmo suficiente para dar conta deste enorme problema socioeconômico ou se constituirá num paliativo efêmero?

Mais que respostas, no momento, temos indagações e frustrações. A crise atual não é somente fruto da debilidade regulatória dos sistemas financeiros, bem como resultado de uma crise moral provocada pela ambição e avareza, mas também, estruturalmente, pela imperiosa necessidade de se repensar nosso “estilo de desenvolvimento”. Para tal, devemos incluir nesta reflexão, elementos pertinentes para o desenrolar do século XXI: crescimento econômico com inclusão social e sustentabilidade ambiental. Indubitavelmente, estes são grandes e nada triviais temas que teremos que enfrentar. Afinal, como já advertira nosso mestre Celso Furtado, é papel do economista desvelar os grandes problemas de seu tempo.

3.2 Algumas interpretações sobre a América Latina e sua inserção na Nova Ordem Mundial

O processo de reformas financeiras (Correa, 2006, Vidal, 2006)⁴ que ocorreu nas últimas décadas tem condições muito específicas e especiais na América Latina, a qual passou por uma situação muito particular e de caráter especial na busca de inserção na economia mundial:

“Muy pronto al inicio de los noventa, la nueva estructura institucional de los mercados financieros internacionales hace presencia en las mayores economías de la región a través de elevado montos de inversión externa de cartera, cautivando a los agentes económicos locales y difundiendo una idea de progreso y de aceptación o incorporación a la globalización y los negocios de ‘clase mundial’ ” (Girón, 2006:14).

Para os países latino-americanos, a liberalização financeira foi uma maneira de se inserir na globalização, como se essa fosse objeto de modernidade. Porém, o processo de inserção financeira teve que passar por um processo que incluía, para o conjunto da América Latina, a estabilização monetária, condição que vinha acompanhada com um conjunto de reformas econômicas e sociais, rompendo com um “modelo” de participação direta do Estado na construção de um “projeto” de desenvolvimento.

No caso das economias da América Latina, o objetivo central não era apenas estabilizar as economias e orientar para o mercado, mas em particular trazer a coordenação da economia para o mercado (Bresser Pereira, 1998), sepultando em definitivo o modelo baseado na substituição de importação. Por conseguinte, o ‘Consenso de Washington’⁵, conclui Stiglitz (1998: 3):

“.....sustentou que bons desempenhos econômicos exigiam comércio liberalizado estabilidade macroeconômica e a fixação correta de preços. Uma vez que o Governo resolvesse essas questões – essencialmente, uma vez que o governo ‘saísse do caminho’ - os mercados privados produziriam distribuição e crescimento eficientes.”

⁵ Ver Cachanosky (2003: 33-57), uma visão na qual não identifica a responsabilidade sobre o Consenso de Washington nas crises e indo além, nunca se aplicou de fato essa políticas na América Latina.

Para Williamson⁶, as economias periféricas (em especial os países da América Latina) deveriam passar por um programa de estabilização e gestão de reformas econômicas que permitissem alçá-las à condição de mercados emergentes, constituindo novos espaços sadios de valorização do capital financeiro internacional.⁷ Portanto, o fim da inflação era uma condição indispensável para os defensores dessa tese, não só aqui no Brasil, mas em todos os países que passaram por graves problemas inflacionários na década de 1980 e 1990 (Belluzzo, 1989).

Desta forma, os países periféricos perdem seu papel enquanto articuladores diretos do processo de desenvolvimento econômico, permitindo assim que estes tivessem melhores condições de atuar como gestores do valor da moeda, através de ações cada vez mais constantes no mercado cambial e monetário. Belluzzo (1999: 85) conclui que

“Os países da periferia, até então submetidos às condições de ajustamento impostas pelo crise da dívida, foram literalmente capturados pelo processo de globalização, executando seus programas de estabilização de acordo com as normas dos mercados financeiros liberalizados. Em primeiro lugar, é preciso entender que a regra básica das estabilizações com abertura financeira é a da criação de uma oferta e ativos atraentes que possam ser encampados pelo movimento geral da globalização. Neste rol estão incluídos títulos da dívida pública, em geral curtos e de elevada liquidez; ações de empresas em processo de privatização; bônus e papéis comerciais de empresas e bancos de boa reputação; e, posteriormente, ações depreciadas de empresas privadas, especialmente daquelas mais afetadas pela abertura econômica e pela valorização cambial”.

As reformas políticas tinham como objetivo transformar a América Latina numa zona de livre mobilidade de capitais, ou seja, em uma zona de integração financeira ao fluxo financeiro internacional, porém, percebe-se uma desigualdade clara nesse caso, medido em termos de fluxo de capitais e de necessidade de se elevar as taxas de juros como uma condição para atrair os capitais (Câmara & Salama, 2005) em algum grau. Entendemos que as próprias condições dessa integração financeira total sejam motivos de um ataque especulativo de caráter geral nesse momento ou uma fuga intensa de capitais

⁶ Economista que cunhou o termo “Consenso de Washington” (Sodré, 1997).

⁷ Nesse caso entendemos que seria importante destacar o acordo da Basiléia: Para buscar constituir um ambiente saudável para as atividades bancárias, foi criada em 1975 um Comitê de Supervisão da Atividade Bancária, pelos chefes dos bancos centrais do grupo dos dez (G 10). Em 1988, foi instituído o acordo da Basiléia I, um compêndio de recomendações, diretrizes e padrões , a fim de preservar a estabilidade financeira nacional e internacional, instituindo regras de conduta que visa orientar e padronizar o sistema financeiro, preservando os bancos de crises dentro da economia internacional.

sincronizada, ou mesmo desenvolvido instrumentos financeiros sofisticados que pudessem atrair um volume de capitais intenso para órbita especulativa desses países⁸.

Sugerimos que, pela própria “precariedade” de instrumentos financeiros, até então desenvolvidos na seara financeira, a América Latina se preservou mais. Não estamos afirmando, assim, que a América Latina não estava conectada ao sistema financeiro internacional, mas estamos questionando a posição da própria Cepal de que “la actual crisis ha afectado a nuestra región mucho más en el ámbito comercial que en el financiero”⁹. Nesse sentido, entendemos que não houve tempo para os países latino-americanos desenvolverem os instrumentos financeiros que são utilizados nos países centrais (subprime e derivativos sofisticados). Contudo, apesar de ter se “preservado” da crise financeira, a economia real está sendo afetada, como é o caso das economias subdesenvolvidas¹⁰. A região, que nunca esteve preparada para crise, mostrou-se “subdesenvolvida” nos seus mecanismos financeiros de inserção internacional, condição que, de certa forma, protegeu-a dos efeitos da crise, uma vez que ela não se integrou ao sistema financeiro internacional de forma ativa.

Na esfera real, os resultados são muito complicados para a América Latina, pois espera-se uma taxa média de crescimento negativo de -0,3 % do PIB para 2009, segundo a própria Cepal, uma taxa de desemprego na ordem de 9,0% em média, eliminando todo o esforço em sua diminuição, que ocorreu de 2002 até 2007, quando o desemprego caiu de 11% para 7,5%. Em outras palavras, levamos cinco anos para derrubar 3,5% na taxa de desemprego; em apenas um ano, foi destruído quase metade do esforço de geração de cinco anos de geração de emprego.

Portanto, a complexidade do quadro evidencia que os arroubos de otimismo não podem ser tomados como situações concretas para se enfrentar a crise. Existe assim uma necessidade de ações concretas rápidas a fim de garantir a estabilidade da economia, provocando uma resposta ao crescimento com a ação direta do Estado como indutor do crescimento e principal articulador do desenvolvimento econômico.

⁸ A integração financeira nos anos 90 apresenta, em termos de financiamento por meio de investimentos em carteira para América Latina.

⁹ Documento América Latina enfrenta la crisis bien preparado pero no inmune. Declaraciones de Alicia Bárcena, Secretaría Ejecutiva de la CEPAL a la Presa Internacional in 15/05/2009.

¹⁰ Esse ponto vai ser desenvolvido em outro texto para um maior aprofundamento desse ponto de vista.

4. Considerações Finais

Frente ao contexto de crise financeira e econômica, as relações financeiras se caracterizam, fundamentalmente, por: a) tamanhos e vínculos entre as praças financeiras globais; b) fluxos líquidos de capital, de forma desordenada e desequilibrada (“*capital flowing uphill*”) e c) ciclos de liquidez internacional que afetam os países em desenvolvimento.

No que tange especificamente à adoção das políticas anticíclicas, observa-se que a quantidade de liquidez inserida na economia para tentar segurar a crise nos revela situações de perplexidade, uma vez que o significativo volume de recursos disponíveis para o mercado financeiro internacional não parece atingir o setor produtivo na mesma velocidade das ajudas aos bancos. Ou seja, as políticas adotadas pelos diversos governos para enfrentar a crise de liquidez não se constituem como exitosas para o setor produtivo e muito menos para o conjunto da sociedade.

Neste sentido, impera-se a necessidade de se prosseguir neste debate, de modo a avaliar, de maneira mais aprofundada, as políticas e ações de enfrentamento da crise em diversos países, com ênfase à problemática dos países em desenvolvimento, sobretudo no Brasil.

A procura por um modelo de desenvolvimento econômico e social para América Latina, que passa por um reordenamento da sua economia, com menor dependência de sua base exportadora de commodities, fenômeno que nos leva a outro tipo de dependência, não apenas financeira, mas a velha situação secular que a América Latina continua a perseguir para si mesma.

Portanto, não seria apenas uma resposta do Estado como indutor da demanda agregada, mas como construtor de um projeto de integração entre iguais, buscando uma alternativa de modelo para América Latina, nesse momento em que se tem o vácuo de um novo modelo, não apenas para América Latina, mas também para os países centrais.

Referências Bibliográficas

- AKYUZ, Y. Impasses do desenvolvimento. In: *Novos Estudos*, no. 72, julho de 2005, p. 41-69.
- BELLUZZO, L. G. Semelhanças Sócio – Políticas Entre a Hiper Alemã e o Brasil. Hiperinflação. *Dinheiro Vivo - Agência de Informação*, São Paulo, VI, n.1, p 38-45, 1989.
- _____. Plano Real: do sucesso ao impasse. *Revista de Economia Aplicada* (USP), V 3, número especial, 1999.
- _____. Keynes e o fim do laissez faire. In: *Revista Carta Capital*, 17/11/2008, p. 25.
- BRESSER P, L.C. *Economia brasileira: Uma Introdução Crítica*. São Paulo:34, 1998.
- CACHANOSKY,R.H. A Argentina e o Consenso de Washington. *Cadernos Adenauer*. Rio de Janeiro, ano IV, 2003 n. 02, p 33-57.
- CAMARA, M; SALAMA, P. A Inserção Diferenciada – Com Efeitos Paradoxais – dos Países em Desenvolvimento na Mundialização Financeira. In. CHESNAIS, F. ORG. *A Finança Mundializada.: raízes sócias e políticas, configuração, conseqüências*. São Paulo: Boitempo. 2005.
- CHESNAIS, F. A “ Nova Economia” : Uma conjuntura Própria à Potência Econômica Estadunidense. In. CHESNAIS, F. *Uma Nova Fase do Capitalismo*. São Paulo: Xamã, 2003.
- CORREA, E. Banca Extranjera em América Latina. In CORREA, E; GIRÓN, A. *Reforma Financeira em América Latina* . 1ª ed. Buenos Aires : Consejo Latinoamericano de Ciências Sociales – Clasco, 2006.
- Current Trends and Issues in the World Economy. In: *Trade and Development Report*. (http://www.ubifrance.fr/medias/complement/1/multi_9789211127522.pdf), 2008.
- DOWBOR. L. Hora de redirecionar os recursos. In: *Le Monde Diplomatique Brasil*. Maio de 2009, p.6.
- GODREY, et al. *Prospects for the United States and the world: a crisis that conventional remedies cannot resolve*. In: The Levy Economics Institute of Bard College. December, 2008.
- GALBRAITH,J.K. *Capitalismo Americano: o conceito do poder compensatório*: Osasco, SP: Novo Século Editora, 2008.

- GALBRAITH, J.K. *O Colapso da Bolsa – 1929*. São Paulo: Ed. Pioneira, 5ª ed., 1988.
- GIRÓN, A. Obstáculos al Desarrollo y Paradigma del Financiamiento em América Latina. In CORREA, E; GIRÓN, A. *Reforma Financeira em América Latina* . 1ª ed. Buenos Aires : Consejo Latinoamericano de Ciências Sociales – Clasco, 2006.
- HILFERDING, R. *O Capital Financeiro*. In: Os Economistas, 1985.
- HOBSON, J.A. *A Evolução do Capitalismo Moderno*. São Paulo: Ed. Abril, 1993.
- STIGLITZ, J. Rumo ao pós-consenso de Washington. *Política Externa*, São Paulo, v. 7, n. 2, p.03-40, set/out. 1998.
- SODRÉ, N. W. *A Falsa do Neoliberalismo*. Rio de Janeiro: Graphia, 1997.
- LÓPEZ, J. ; PUCHET, M. Apogeu e decadência das políticas keynesianas. In: SICSÚ, J.; VIDOTTO, C. *Economia do desenvolvimento: teorias e práticas keynesianas*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 28-45.
- MARX, K. *O Capital*. Livro II. São Paulo. Abril Cultural, 1984.
- MAZZUCHELLI, F. *Os Anos de Chumbo*: notas sobre a Economia e a Política Internacional no entre - guerras. Unicamp, 2007 (mimeo).
- VIDAL, G. América Latina: Banca, Mercados de Capital y determinación Externa del Crédito. In CORREA, E; GIRÓN, A. *Reforma Financeira em América Latina* . 1ª ed. Buenos Aires : Consejo Latinoamericano de Ciências Sociales – Clasco, 2006.
- VIDOTTO, C. O espectro de Keynes ronda a América: hipotecas, securitização e crise financeira nos EUA. In: SICSÚ, J.; VIDOTTO, C. *Economia do desenvolvimento: teorias e práticas keynesianas*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 48-75.
- ZOELLICK, R. La crisis y el Banco Mundial. In: Entrevista no Jornal “*El País*”, 24/05/2009, p. B7.