

## A Supremacia da Finança e a Crise

Maria de Lourdes Rollemberg Mollo\*

### Resumo

O artigo reflete sobre a supremacia da finança ainda hoje, apesar de sua responsabilidade na crise atual. Ele usa principalmente ideias de Marx, Keynes e Minsky para analisar as relações entre o capital financeiro, o capital fictício e a fragilidade financeira conduzindo à crise, e para discutir soluções keynesianas para ela, propondo uma interpretação para a manutenção da predominância política e econômica da finança sobre a produção.

**Palavras-Chave:** capital financeiro, capital fictício, fragilidade financeira, crise.

### Abstract

The paper discusses the untouched finance's supremacy, despite its responsibility in the current crisis. It uses mainly ideas of Marx, Keynes and Minsky to analyze the relations between financial capital, fictitious capital and financial fragility which lead to the crisis and to discuss Keynesian solutions for it, proposing an interpretation of the reasons for the maintenance of the political and economic predominance of finance over production.

**Keywords:** financial capital, fictitious capital, financial fragility, crisis.

**JEL Classification:** B51; B59; E44

\***Maria de Lourdes Rollemberg Mollo**, Professora do Departamento de Economia da Universidade de Brasília – UnB, pesquisadora do Conselho Nacional de Pesquisa (CNPq) e Patrona da Associação Keynesiana Brasileira (AKB). A autora agradece a Afredo Saad-Filho e Andrea Cabello pelos comentários, embora se responsabilize integralmente pelas ideias do texto.

## 1. Introdução

O objetivo deste artigo é refletir sobre a situação econômica mundial após a crise desencadeada em 2008. Mais de meia década após o início da crise, a finança, apesar de responsável por ela, cujos efeitos ainda se fazem sentir até hoje, continua a dominar o mundo, a julgar pelas medidas de política propostas e implementadas e pela evolução das variáveis financeiras.

Necessário se faz, portanto, entender o que hoje acontece, de forma a tirar conclusões sobre as perspectivas que se apresentam. Essa é a tarefa deste artigo, que se inspirará em Marx e Keynes.

O artigo se inicia com as ideias de Marx, discutindo, em particular, a relação entre o capital financeiro e a crise. A maior parte das ideias e dos conceitos relacionados às finanças, em Marx, foram organizados e publicados após a sua morte, por Engels (Marx, 1974) e após isso foram interpretados de formas diferentes por vários autores. Hilferding (1970), em particular, se destacou no exame do capital financeiro, embora o defina diferentemente de Marx. De forma a precisar qual é nossa própria posição a respeito, esses conceitos serão discutidos no item 1, salientando as diferenças de Marx com relação a Hilferding e justificando a maior pertinência do conceito do primeiro para a análise da crise atual. Em seguida, e com base nos conceitos definidos, as ideias de finanças com relação à crise serão discutidas no item 2, ainda do ponto de vista marxista. No item 3, as mesmas questões são abordadas, desta vez à luz do que nos disseram Keynes e os pós-Keynesianos. No item 4 são analisadas as soluções por eles propostas. Finalmente, no item 5, as discussões anteriores lançarão luz sobre a nossa interpretação quanto ao predomínio ou supremacia do capital financeiro sobre o capital produtivo. O artigo se encerra com algumas observações finais.

## 2. Capital Financeiro, Capital de Empréstimo Produtor de Juros e Capital Fictício: Marx e Hilferding

A Parte Quarta do Livro III do Capital, que contém a maior parcela das ideias financeiras da obra, tem como título “Conversão do Capital-Mercadoria e do Capital-Dinheiro em Capital Comercial e Capital Financeiro como Formas do Capital Mercantil”. Em seguida, os capítulos XVI e XIX tratam especificamente do Capital Comercial e do Capital Financeiro, que aparecem reciprocamente como seus títulos. No capítulo sobre o Capital Comercial, Marx (1974, p. 310) o define dizendo:

Quando essa função do capital que está no processo de circulação adquire autonomia como função particular de um capital particular, tornando-se em virtude da divisão do trabalho, função própria de determinada categoria de capitalistas, converte-se o capital-mercadoria em capital comercial (grifo nosso).

Por sua vez, ao iniciar o capítulo sobre o capital financeiro, Marx (1974, p. 363) fala de movimentos técnicos que o dinheiro efetua no processo de circulação do capital industrial e comercial e acrescenta que “esses movimentos – ao se tornarem função autônoma de um capital particular que os executa, como operações peculiares e nada mais faz além disso – transformam esse capital em capital financeiro (grifo nosso)”.

É com base nestas passagens que nosso próprio entendimento do assunto é o de que, enquanto nas mãos do capitalista industrial, para comprar força de trabalho e meios de produção o dinheiro é capital-dinheiro, o capital mercantil constitui-se do capital comercial e do capital financeiro. O primeiro se destina ao comércio de mercadorias como função autônoma de um tipo de capitalista, o comerciante. O segundo, o capital financeiro, é o capital-dinheiro quando as operações técnicas com o dinheiro ou quando o comércio de dinheiro como mercadoria se tornam função particular de um capital particular que as

executa. Ou, de outra forma, o capital financeiro é o capital que se especializa no comércio e nas operações de dinheiro e não de mercadorias.

Nesse sentido, o capital financeiro inclui tanto o capital de empréstimo produtor de juros (Marx 1974, p. 392) quanto o capital fictício. O capital de empréstimo produtor de juros, para Marx, é o dinheiro que tem o valor de uso de “funcionar como capital”. Faz isso quando é emprestado ao capitalista produtivo para que este possa, antecipando a compra de força de trabalho e meios de produção potencializar a produção e ampliar o próprio lucro obtido. Este capital é produtor de juro porque, ao cedê-lo ao capitalista produtivo, o faz com a condição de que este, ao final do processo de geração de valor maior, devolva-o com um juro, que também sai da mais-valia, tanto quanto o lucro.

Mas Marx esclarece, em primeiro lugar, que nesse caso, o dinheiro “na qualidade de capital potencial, de meio de produzir lucro, torna-se mercadoria, mas mercadoria de gênero peculiar” e “está prenhe de mais-valia” (Marx, 1974, p.396). Mais ainda, diz que “o capital produtor de juros só se sustém como tal na medida em que o dinheiro emprestado se converte efetivamente em capital, produzindo um excedente de que o juro é fração” (p. 439). Ora, transformar dinheiro em capital, para Marx, significa comprar força de trabalho, para o que deve ter ou comprar meios de produção, ou então a mais-valia, de onde sairá o lucro e o juro, não é gerada. Daí porque ele diz:

Para transformar dinheiro em capital tem o possuidor do dinheiro de encontrar o trabalhador livre no mercado de mercadorias, livre nos dois sentidos, o de dispor como pessoa livre de sua força de trabalho como sua mercadoria, e o de estar livre, inteiramente despojado de todas as coisas necessárias à materialização de sua força de trabalho, não tendo além desta outra mercadoria para vender (Marx, 1971, p. 189).

Uma vez definido o capital de empréstimos produtor de juros, fica fácil definir o capital fictício. Segundo Marx, ele só pode se desenvolver a partir do desenvolvimento do crédito. Mas ele próprio não é o crédito, ou capital dinheiro de empréstimo, porque se, como vimos, o capital dinheiro de empréstimo precisa comprar força de trabalho para que haja geração de mais-valia, com o capital fictício é exatamente essa compra que não é realizada segundo as observações de Marx. Para ele (Marx, 1974, p. 536), “constituir capital fictício chama-se capitalizar”, e explica que quando o sistema de crédito está desenvolvido, todo rendimento regular é atribuído ou associado a um capital, e o valor deste capital é calculado capitalizando tal rendimento à taxa de juros vigente. “Por exemplo, para a receita anual de 100 libras e para a taxa de juros vigente de 5%, as 100 libras seriam o juro anual de 2000 libras, consideradas então o valor-capital do título de propriedade sobre as 100 libras anuais”.

Marx (1974, p. 537) completa em seguida, mostrando a ausência de compra da força de trabalho neste processo, ao dizer que “assim desaparece todo vestígio de conexão com o processo efetivo de valorização do capital e reforça-se a ideia de ser o capital autômato que se valoriza por si mesmo”.

A falta de lastro em valor-trabalho deste capital fictício, por sua vez, aparece nos exemplos dados por Marx de capital fictício: os títulos da dívida pública e as ações. No primeiro caso, diz Marx (1974, p. 535) “porque a soma emprestada ao Estado não apenas não existe mais”, mas “não se destinava a ser despendida, empregada como capital, e só investida como tal podia transformar-se em valor que se mantém”. No caso das ações, Marx se refere ao descolamento dos seus preços relativamente ao capital real que lhes deu origem, dizendo que seu “valor de mercado se determina diversamente do valor nominal”, (Ibid. p. 537). Trata-se, pois, de um valor de um título ou ativo financeiro que não tem contrapartida em geração de valor real.

Uma vez definidos capital financeiro, e seus constituintes, capital de empréstimo produtor de juros e capital fictício, é preciso destacar que não há consenso sobre estas definições no marxismo. Para, Meacci (1998) e Nelson (2008), e Pinto (1998), por exemplo, capital de empréstimo produtor de juros ou todo tipo de crédito se confunde com capital fictício, enquanto para outros, como neste artigo e em Brunhoff (1990), capital fictício é algo diferente, sem lastro em valor-trabalho por definição. Claro está que, como o próprio Marx chamava atenção, parte dos ativos dos bancos pode ser formada por títulos cujo valor é em grande parte fictício, o que tende a espalhar a fictividade pela economia. De qualquer forma, uma vez que o crédito se destine à produção comprando força de trabalho e meios de produção ele não pode ser confundido com o capital fictício. Fica clara, então, a conclusão de Foley (2005, p. 45) quando diz que, *“loans to productive capitalists are ‘real capital’(...)The value of existing stock (...)is largely fictitious capital, and bears only a very loose relation to the value of the corporate assets that it legally represents.”*

Outra discordância grande com o conceito aqui defendido de capital financeiro é com Hilferding (1970), que trabalhou muito com o assunto nos primórdios do século XX e cuja principal obra se chama justamente *O Capital Financeiro*. Neste livro ele defende a ideia de que capital financeiro é a fusão do capital bancário com o capital industrial. Nas suas próprias palavras, o capital financeiro é “o capital bancário – por consequência capital sob a forma dinheiro, que é dessa forma transformado na realidade em capital industrial” (Hilferding, 1970,p. 318). Ele descreve uma situação típica da Alemanha na sua época como se fosse generalizada e tendência geral no capitalismo. Para ele, “uma parte cada vez maior do capital empregado na indústria é capital financeiro, capital à disposição dos bancos e empregado pelos industriais”. Observe-se, aqui, que sua definição exclui do capital financeiro a parte que não vai para investimento na indústria ou na produção real e que é, por isso, definida nos termos de Marx como capital fictício.

Ora, é justamente o desenvolvimento deste capital na esfera financeira, sem voltar à produção real que vai definir o que correntemente veio a se chamar financeirização e que está na base da crise atual. Assim, o conceito de capital financeiro a partir de Marx é o pertinente para tratar do assunto.<sup>1</sup>

Hilferding (1970, p. 318), ao contrário, dada sua definição de capital financeiro, vai se mostrar otimista com relação à acumulação de capital, porque não percebe a punção de recursos produtivos que o desenvolvimento do capital fictício provoca, embora perceba o caráter concentrador que ela pode ter. Diz ele, por exemplo, que

O capital financeiro cresce na medida do desenvolvimento do sistema de sociedades por ações (...) A renda industrial adquire assim um caráter mais e mais constante. Por aí a possibilidade de aplicação do capital bancário na indústria se estende mais e mais (...) É claro que com a concentração crescente da propriedade, os proprietários do capital fictício com poder sobre os bancos e de seu capital com poder sobre a indústria são cada vez mais os mesmos (...).

### **3. A Financeirização como Desenvolvimento do Capital Fictício e a Crise**

A interpretação da crise atual entre os marxistas não é consensual. Os marxistas têm se dividido entre os que acham que se trata de uma crise causada pela queda da taxa de lucro (Kliman, 2012), e os que acham que é uma consequência da forma neoliberal da evolução do capitalismo nas últimas décadas, relacionada em particular com a chamada financeirização das economias (Mohun, 2013; Duménil e Lévy ,2011; Shaikh ,2011; e Lapavitsas, 2012, Saad-Filho, 2011). Nossa posição se assemelha às destes últimos autores, embora apreenda tal

---

<sup>1</sup>O capital fictício, por sua vez, é definido por Hilferding (1970) como ações e títulos da dívida pública tal como Marx o faz.

financeirização como desenvolvimento do que Marx chamou de capital fictício. É essa relação entre financeirização e desenvolvimento do capital fictício que procuraremos esclarecer neste item.

A financeirização é definida em geral, grosso modo, como predomínio das operações e transações financeiras sobre as produtivas, ou, nas palavras de Epstein (2005, p. 3) “increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies”. Ela foi descrita por Chesnais (2006, p. 19), desde a década dos 1990 como mundialização financeira, e já então ele chamava atenção para a formação de “massa elevada de capital fictício”, relacionando-a com a vulnerabilidade sistêmica da economia mundial.

Ora, seja no que se refere ao baixo crescimento da produção em relação à hipertrofia das finanças, seja em função da ideia de fazer dinheiro do próprio dinheiro sem passar pela produção, seja nas operações meramente especulativas, o que se vê é que a financeirização nada mais é do que o desenvolvimento do capital fictício.

Esse desenvolvimento só se realizou na dimensão em que ocorreu, em primeiro lugar, em vista da liberalização dos mercados financeiros. Como já dizia Marx, o capital fictício precisa do sistema de crédito para se desenvolver porque este separa a produção da circulação e permite então que coisas que não têm valor-trabalho, como o capital fictício, possam ter preços e preços que se valorizam ao longo do seu desenvolvimento (Mollo, 2011).

Para Hilferding (1970 p. 216), “a importância das operações de especulação depende, guardadas todas as proporções, dos fundos colocados à disposição dos especuladores. Porque a frequência das trocas de valores depende do número de títulos existentes”. De fato, unidos os mercados de crédito no mundo todo, a massa de recursos que se moveu em direção aos mercados financeiros foi enorme. Mas, como também anunciava Chesnais (1996), a mundialização se dá de forma grandemente imperfeita. Os capitais liberalizados não fluem de forma equilibrada para vários países, mas, ao contrário, se concentram nos países desenvolvidos, porque neles os mercados são mais densos, apresentam maiores possibilidades de aplicações e há maior segurança em função dos poderes econômicos dos estados nacionais. Concentraram-se, assim, principalmente nos EUA, em função do papel de moeda internacional do dólar, do papel hegemônico dos Estados Unidos<sup>2</sup> e do tamanho e densidade do sistema financeiro americano, mas também na Europa. Só essa concentração em poucos mercados financeiros, atraindo durante longo tempo grande volume de recursos pode explicar a valorização grande e duradoura dos ativos e dívidas que eram aí negociados. De fato, os capitais não fluíam para mercados de países periféricos ou emergentes. Nestes últimos, podiam ser vultosos quando comparados às dimensões dos seus próprios mercados financeiros, mas representavam parte pouco significativa dos movimentos mundiais de capitais.

O critério de sucesso foi, ao longo do tempo, o de valorização a curto prazo, ou especulativa dos títulos (Parenteau, 2005), estimulado, inclusive, pelo pagamento dos gerentes por meio de stock options (Plihon, 1999), e pela recompra de ações pela própria empresa emissora (Duménil & Lévy, 2004), ampliando seus preços e, então, a fictividade dos ganhos.

Toda essa valorização era então fictícia, uma vez que não era fruto de produção maior, mas de procura aumentada pelos ativos concentrados em alguns poucos mercados desenvolvidos. Ao contrário, ao longo da financeirização, mais que o crescimento do valor das

---

<sup>2</sup> Panitch e Gindin (2012) analisam bem o papel dos EUA criando condições de estabilidade para a acumulação globalizada de capital, assim como de líder da ordem capitalista internacional, com a ajuda das organizações internacionais.

ações vão ter destaque o comércio de moedas, de dívidas (securitização) e de dívidas de dívidas (derivativos). Como dizia Marx (1970, pp. 435-436),

todo capital parece se duplicar ou mesmo triplicar, graças às diversas maneiras em que um mesmo capital ou simplesmente um crédito aparece em mãos diferentes sob formas diferentes. A maior parte deste capital dinheiro é puramente fictícia.

Diferentemente do que pensava Hilferding, porém, esses recursos para a especulação não vieram dos bancos, mas o capital financeiro, conforme Chesnais (1996, p. 261) “se modificou em favor das instituições financeiras não bancárias (em primeiro lugar os fundos), cuja tarefa é fazer dar frutos aos fundos dos quais eles se encarregam, conservando a forma dinheiro (Marx) e exercendo forte ‘preferência pela liquidez’ comandada pelo motivo especulação (Keynes)”.

Quanto aos lucros no processo de produção real, cresciam, embora em proporção menor, ajudados pelo crescimento pífio ou queda das remunerações salariais que acompanharam a precarização dos processos de trabalho no mundo todo. Esse crescimento menor foi evitado por muitos capitais individuais em função da concentração acentuada de capitais com as fusões e aquisições que caracterizaram o período neoliberal. Para isso contaram também com o desenvolvimento do capital financeiro. Como já dizia Hilferding (1970, p. 209), desta vez com acerto, a Bolsa, lugar privilegiado de criação de capital fictício, é palco também de “um processo de concentração da propriedade independente do processo de concentração da indústria”. Também Lapavitsas (2012) chama atenção para a concentração e a centralização do capital via IPOs (Initial Public Offerings), LBOs (Leveraged Buyouts) e transações do tipo, em grande parte fruto de ganhos obtidos com capital fictício.

Observe-se, finalmente, que toda a valorização dos ativos financeiros e todos os recursos que, ao invés de fluir para a esfera real da economia, ficavam no sistema financeiro foram reduzindo aos poucos o crescimento da produção real e significavam, do ponto de vista marxista, recursos que faltavam para a realização dos lucros com a venda das mercadorias. Em parte isso foi compensado pela redução de custos com a queda ou crescimento pífio dos salários e pela precarização que o liberalismo permitiu nos mercados de trabalho mundiais. Mas, em parte, isso foi criando problemas para a esfera produtiva da economia.

Como já dizia Marx, na sua época, “é necessário, para salvar alguns milhões de dinheiro, sacrificar bons milhões de mercadorias” (Marx, 1970, p. 475). A esfera produtiva sentiu antes, com a punção de recursos que fluíam da produção para a esfera financeira, mas sentiu sobretudo após a crise. Uma vez desvalorizados os ativos financeiros, apurando o caráter fictício do capital, reduzem-se os recursos destinados a consumo e investimento, cai a produção real e o emprego e a crise se espalha na economia.

#### **4. Fragilização e Instabilidade do Capitalismo**

O tratamento das finanças em Keynes (1970, 1987 a, b e c) e nos pós Keynesianos, em particular Minsky, é também esclarecedor no que se refere à crise e ao seu encadeamento. Por um lado, Keynes percebe e explora a importância dos sistemas financeiros para viabilizar a decisão de investir, decisão vista como a mais importante por aumentar de forma multiplicada a renda e o emprego nas economias. Por outro, Keynes reconhece seus limites e as possibilidades que apresentam de gerar instabilidade. Minsky, por sua vez, mostra como é tendência inerente ao funcionamento normal do capitalismo a fragilização das economias, e é essa fragilidade financeira que, dada a preferência pela liquidez, transforma-se em crise financeira.

De fato, na análise do finance motive de demanda de moeda Keynes percebe a importância dos bancos e de sua preferência pela liquidez na viabilização do investimento.

Tanto a preferência pela liquidez do público, do lado da demanda de moeda, quanto a preferência pela liquidez dos bancos do lado da oferta, são fundamentais na determinação da taxa de juros que, comparada à eficiência marginal do capital viabilizará ou não a decisão de investir. Bancos são aí muito importantes, o mesmo valendo para o público quando compra ações, porque assim fazendo fornecem a liquidez necessária para as primeiras ações do processo de investimento, ou seja, satisfazem à demanda por finance.

Também quando trata do funding, percebe-se o papel dos sistemas financeiros, desta vez permitindo, de um lado, que as poupanças possam ter opções de aplicação que acomodem as diferentes preferências pela liquidez dos poupadores. De outro, que acomodem os vários prazos de maturação dos investimentos. É mais fácil para os poupadores se desvencilhar da moeda quando há possibilidades de aplicações a curto ou médio prazos do que quando só há títulos de longo prazo para comprar. Assim, quanto mais denso é o mercado financeiro, com títulos diferenciados, maiores são as possibilidades de acomodação dos diversos prazos de maturação dos investimentos, porque há maior variedade de empréstimos (ativos à venda) quanto a prazos. Nesse caso, as rolagens das dívidas de curto prazo relativas ao finance podem se fazer de forma fácil e pouco onerosa. O processo de investimento pode ocorrer sem interrupções danosas e as economias tendem a crescer mais facilmente.

Os mercados financeiros são também importantes porque fornecem a liquidez necessária aos investimentos de longa maturação, permitindo que sejam convertidos em títulos e ações e transferidos mais facilmente caso seus proprietários revejam suas expectativas. Essa possibilidade acalma os investidores e facilita a tomada da decisão de investir.

Mas apesar de reconhecer a importância dos mercados financeiros no fornecimento de liquidez, Keynes (1970, p. 155-156) percebe também que “o risco de um predomínio da especulação tende a aumentar à medida que progride a organização dos mercados de investimentos”, o que pode ser um problema “quando o empreendimento se converte em borbulha no turbilhão especulativo”. A razão pela qual a especulação cresce com os mercados financeiros decorre da própria liquidez fácil que proporcionam.

Foi essa liquidez fácil que se percebeu na economia internacional com o aumento dos fluxos de recursos com o mercado de eurodólares, com os recursos provenientes das privatizações das previdências privadas, com a liberalização dos mercados de crédito e com a liberalização dos movimentos de capitais. Essa injeção de liquidez, por sua vez, encontra razões e possibilidades diversas de aplicações especulativas, com a desregulamentação generalizada dos mercados, e as pressões da concorrência encurtando os prazos para obtenção de resultados em termos de rentabilidade.

Passando os olhos rapidamente pela história da financeirização é preciso lembrar, em primeiro lugar, que ela se verificou com a liberalização das economias. Esta última, por sua vez, vem no final dos anos 1970 e início dos 1980, como movimento do capital reagindo contra ou tentando fugir das regulamentações que limitavam a rentabilidade no período pós Segunda-Guerra. Observa-se seu início com o mercado de eurodólares, onde uma moeda estrangeira operando fora do seu país não pode ser gerida nem pelo país emissor nem pelos hospedeiros, e o aumento das taxas de juros com Volcker. A reciclagem dos eurodólares se fez por meio das dívidas, em particular dos países do Terceiro Mundo, e sua renegociação deu origem aos processos de securitização das dívidas públicas, iniciando um movimento típico de desenvolvimento do capital fictício. O processo de securitização vai também, num segundo momento, caracterizar o comércio de dívidas privadas. As privatizações das previdências públicas vão levar ao crescimento enorme dos fundos institucionais, em particular os fundos de previdência privada e fundos mútuos. Seu poder cresce e faz sombra ao poder dos bancos.

Minsky (1977, 1982) trabalha a ideia de crises ou de instabilidade da economia capitalista como algo inerente ao seu próprio funcionamento. Para ele há um aumento da fragilidade das economias com o processo normal de financiamento do investimento preparando-as para a crise. Enquanto as coisas andam bem os endividamentos crescem, e a imprudência das condições de financiamento também, mas tendem a se destinar ao aumento do investimento que produz lucros. Esses são condição fundamental tanto para o pagamento das dívidas contraídas quanto para influir nas perspectivas dos investidores e garantir investimentos futuros. Diz Minsky (1977, p. 146) que o

crescimento endógeno de moeda e ativos líquidos eleva o preço dos ativos de capital em relação ao preço da moeda, dos ativos líquidos e do produto (...) Dada a robustez da estrutura financeira e a elasticidade dos financiamentos de curto prazo, o resultado é um aumento da taxa de investimento.

À medida que as economias crescem, tendem a ter suas estruturas financeiras fragilizadas, uma vez que haverá cada vez mais unidades empresariais especulativas e Ponzi relativamente a unidades hedge<sup>3</sup>. Enquanto, porém, esses investimentos crescem, fornecem os recursos para pagar os financiamentos obtidos e os lucros ainda estimulam novos investimentos. O que transforma a fragilidade financeira em instabilidade ou crise é o aumento da taxa de juros, identificando o aumento da preferência pela liquidez do sistema bancário.

Observe-se, porém, que no caso da crise de 2008, ela foi preparada por uma estrutura de financiamento também frágil, mas a liquidez que surge na economia internacional com a liberalização, e que leva à fragilização das economias, vai em busca de lucros rápidos, dada a concorrência acirrada, o que amplia a demanda de aplicações especulativas. Assim, no caso da crise de 2008, não é superendividamento da esfera produtiva que fragiliza as economias mas, pior, é um superendividamento que, ao contrário, pune o investimento produtivo desde o início. É um superendividamento para ampliar a especulação. A liberalização facilita a especulação com moedas com a flutuação generalizada dos regimes cambiais e essa especulação aumenta muito com a abertura do movimento de capitais. As valorizações se dão nos ativos líquidos, que passam a ser preferidos e isso pune o investimento produtivo, em particular o de longa maturação.

O processo de desintermediação bancária, por sua vez, não só tirou poder dos bancos, mas os levou a buscar clientes novos, assim como a conceder empréstimos menos garantidos. Buscaram dar crédito a indivíduos e não para empresas, para consumo e não para os investimentos produtivos (Santos, 2012). Ganhavam com taxas, mais do que com juros ou hipotecas, e tinham interesse em expandir empréstimos para compra de imóveis de forma a securitizar os novos empréstimos nos seus balanços. Os fundos para tais securitizações eram buscados nos mercados monetários (Lapavitsas, 2012).

Os riscos maiores destes e de outros empréstimos eram transferidos por meio dos produtos estruturados, ou dos pacotes de dívidas onde, por um lado, oferecia-se alta rentabilidade que compensasse os maiores riscos e, por outro, afastava-se o devedor inicial dos últimos proprietários, o que facilitava ainda mais sua comercialização, embora ampliasse o risco de crédito. As agências de classificação de risco e os programas econométricos de cálculo

---

<sup>3</sup>As unidades *hedge* são as que têm necessidade de liquidez pequena, com as saídas de recursos para pagamentos de dívidas facilmente cobertas pelas entradas de rendimentos com a atividade normal das empresas, e não têm necessidade de se refinarciar; as unidades especulativas têm saídas monetárias em pagamento de dívidas que superam, a curto prazo, as entradas, e as empresas precisam se refinarciar; as empresas Ponzi, têm pagamentos de dívidas superando as entradas de recursos em quase todos os períodos significativos, sendo o valor do seu investimento líquido negativo.



incumbiam-se de facilitar a comercialização dos mesmos. Tudo isso foi fragilizando a economia mundial.

Minsky (1982, p. 19) diz também que “uma economia com débitos privados é especialmente vulnerável a mudanças no ritmo de investimento, uma vez que o investimento determina não só a demanda agregada como também a viabilidade da estrutura de débitos”. Isso porque é do sucesso desses investimentos que dependem os lucros e estes “capacitam as empresas a honrar seus compromissos e entram na formação da expectativa de lucros futuros”. As reduções dos prazos de aplicações retiraram os recursos necessários ao finance e ao funding dos investimentos produtivos e inibiram lucros e investimentos na produção real. O aumento da incerteza em geral, provocado pelas inovações financeiras arriscadas, por sua vez, preparou a crise.

As regras de avaliação de risco, baseadas em modelos probabilísticos, dada a ilusão do poder preditivo e os novos métodos de transferência de risco foram responsáveis por sua ampliação. Cresce, assim, a imprudência do processo de endividamento, espalhando-se pelas economias e fragilizando-as.

Se inicialmente as taxas de juros estavam altas, para reduzir a inflação e provendo ganhos elevados a credores, os ganhos obtidos com juros, dividendos e lucros precisavam ser reaplicados e o eram de forma cada vez de forma mais distante da produção real. Como destacou Chesnais (1996), no início da década dos 1990 o salvamento das caixas de poupança nos EUA exigiu recursos vultosos do orçamento fiscal americano e, no caso das grandes bancos uma política de juros que os permitisse ganhar o spread entre taxas de curto prazo pagas aos depositantes e as cobradas a longo prazo. Esse socorro, no caso da crise financeira de 2001, levou a uma política de juros baixos, negativos em termos reais, que foi responsável por outro round de financeirização, facilitando a securitização, a transferência de riscos e a modificação dos tomadores de empréstimos que passam a ser famílias e se estendem a tomadores duvidosos. Apesar do crescimento das taxas de juros de curto prazo dos fundos federais, a ampla liquidez em dólar no mercado internacional em meados dos 2000, as inovações financeiras e a desregulamentação impediram o controle da política monetária americana, ampliando ainda mais o endividamento e, com ele, a desconfiança, a incerteza e levando ao desencadeamento da crise em 2008.

O crescimento relativamente maior do crédito a consumidores nos EUA ao invés de investidores - dado o processo de desintermediação - aliado aos ativos dos bancos com maior volume de capital fictício, ampliaram as possibilidades de problemas e conduziram o Federal Reserve a uma política de taxas baixas de juros. Crescem os produtos estruturados, os produtos financeiros tóxicos.

Nessas circunstâncias, os preços dos ativos perdem qualquer relação com a economia real e, por um lado, para se sustentarem é preciso que se mantenham as entradas de recursos para nova venda de ativos. Por outro, qualquer boato ou novidade pode ser o motivo para desencadear a espiral deflacionária que caracterizou a crise, contaminando a economia real.

##### **5. Keynes, Minsky e as Saídas para a Crise**

O *mainstream* em economia não espera crises e não está, por isso, preparado para sair delas. As razões para a crise são sempre exógenas ao mercado ou se trata de flutuações transitórias Pareto-eficientes, o que impede que estejam preparados para seu combate. Daí porque, tal como na crise de 1929, e mesmo nas crises menores até a de 2008, os remédios fossem keynesianos. Também não é a Marx, crítico do capitalismo e buscando ultrapassá-lo, a quem caberá analisar remédios enquanto ele durar. Assim, é com Keynes e Minsky que podemos aprender sobre as políticas de enfrentamento da crise.

Nas análises de Minsky, a fragilidade financeira se transforma em crise quando os bancos, ao acharem que emprestaram muito, reduzem os empréstimos para o que aumentam a taxa de juros. Ao fazê-lo, porém, desencadeiam a crise ou a espiral deflacionária que a explicita. Isso porque o aumento das taxas de juros torna os financiamentos tomados inviáveis de serem pagos. Por um lado, isso incita as unidades empresariais a vender ativos para pagar os financiamentos obtidos e a venda generalizada de ativos desencadeia a espiral deflacionária. Por outro, isso transforma unidades *hedge* em especulativas e unidades especulativas em Ponzi, fragilizando ainda mais as economias.

Interromper esse processo requer que os Bancos Centrais, emissores dos ativos mais líquidos (as moedas nacionais) acalmem a preferência pela liquidez dos bancos. Quanta liquidez será necessária nunca se sabe, uma vez que é a incerteza tal como percebida pelos agentes que os impulsiona a preferir a liquidez. Mas a injeção de liquidez acalma os agentes e evita novas vendas de ativos, interrompendo a espiral deflacionária.

Esse papel de prestador em última instância do Banco Central, tão bem analisado por Minsky (1986), foi e tem sido fundamental para impedir um aprofundamento e uma expansão ainda maior da crise. De fato, num primeiro momento, esse papel impediu que a crise se alastrasse ainda mais e trouxesse problemas ainda maiores. Seja nos salvamentos dos bancos, seja nos empréstimos a bancos e empresas ou ainda no “*quantitative easing*” que perdura até hoje, a economia mundial foi protegida de problemas bastante maiores.

Mas após todos esses esforços, as economias como um todo, mas principalmente as economias européias e americana rateiam, e não conseguem resultados significativos de saídas da crise. O próprio Keynes já anunciara a possibilidade de armadilha da liquidez, hoje tratada como empoçamento dos recursos concedidos a bancos e empresas, que não os investem.

Ao tratar do investimento, Keynes (1970, p. 302) chamava a atenção para a hipótese de que a queda da eficiência marginal do capital pode ser tal que fique inferior à taxa de juros mesmo que esta esteja muito baixa.

Dizia que

a curva da eficiência marginal do capital pode baixar tanto que dificilmente seja possível corrigi-la de modo a assegurar um fluxo satisfatório de novos investimentos por meio de qualquer redução praticável na taxa de juros (...) Em conclusão, acho que não se pode, sem inconveniente, abandonar à iniciativa privada o cuidado de regular o volume corrente do investimento (Keynes, 1970, p. 305).

A incerteza, por um lado, fazendo com que todo recurso líquido seja retido (armadilha da liquidez) e influenciando negativamente sobre a eficiência marginal do capital passa a inibir as decisões de investir, tornando a política monetária ineficaz.

Surge então o papel da política fiscal estimulando a demanda agregada. Por um lado, segundo Keynes (1970, p. 98), “se a política fiscal se usa como um instrumento deliberado para conseguir maior igualdade na distribuição das rendas, tanto maior é o seu efeito sobre o aumento da propensão a consumir”. Por outro, diz ele,

No que concerne à propensão a consumir, o Estado terá de exercer sobre ela uma influência orientadora através do seu sistema de impostos, fixando a taxa de juro e talvez ainda por outros meios. Por outro lado, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juro seja suficiente por si mesma para determinar um volume de investimento ótimo. Creio, portanto, que uma socialização algo ampla dos investimentos será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno-emprego, o que não implica a necessidade de excluir os compromissos e fórmulas de toda a espécie que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada (Keynes, 1970, p. 356).

Caberia, neste caso aos governos, que não têm objetivo de lucro, investir e estimular o crescimento da renda e da demanda para então, num novo ciclo, isso influir positivamente sobre as perspectivas empresariais, reabilitando as decisões privadas de investimento. Apesar de longamente conhecidas, as frases acima foram citadas porque vêm sendo sistematicamente esquecidas, dada a ainda nítida supremacia da finança. É o que veremos no próximo item.

## 6. A Supremacia da Finança

Do que vimos até aqui foi o predomínio da finança sobre a produção, ou o desenvolvimento do que Marx chamou de capital fictício que esteve por trás da crise que se desencadeia em particular em 2008, crise “cujo centro motor é o capital-dinheiro, exercendo sua ação imediata na esfera dos bancos, bolsas de valores e finanças” (Marx, 1971, p. 152), deixando seu rastro ainda hoje na maioria dos países mas, em particular, nos EUA e na Europa.

Como dizia Keynes (1970), “o enfraquecimento do crédito é suficiente para levar a uma crise” (Keynes, 1970, p. 155). Com a financeirização da economia houve crédito, mas ele se destinou ao crescimento da especulação que, como dizia Keynes torna a situação séria quando predomina sobre o empreendimento.

Apesar de responsável pela crise, o capital financeiro, na sua versão de capital fictício tal como definido por Marx, a lógica financeira ainda predomina sobre a produtiva, a julgar pelos problemas enfrentados pela produção até hoje para deslanchar, pelo melhor desempenho dos mercados financeiros, e pelas políticas de austeridade, e o retorno da importância das avaliações feitas pelas agências de *rating*.

Principalmente na Europa, sob a batuta de Merkel, mas também nos Estados Unidos, predominam as propostas de austeridade que, como reza o novo consenso monetário, continuam privilegiando o objetivo de controle da inflação - apesar da ameaça de deflação generalizada. Mais que nos países desenvolvidos, essas políticas de austeridade atingem principalmente os países em desenvolvimento (Ortiz e Cummings, 2013). Apesar de responsáveis pela crise, os mercados financeiros são os beneficiados com tal austeridade, uma vez que deflações ampliam em termos reais os ganhos financeiros dos credores, embora arrasem o produto, a renda e o emprego.

As agências de *rating*, por sua vez, as mesmas que às vésperas da crise avaliavam com notas máximas as empresas que viriam a falir, continuam a dar as ordens, a empresas e países, impedindo que políticas econômicas nacionais, principalmente de países menos desenvolvidos, possam funcionar contra ciclicamente. Como interpretar tal poderio da finança sobre a produção, do capital financeiro sobre o produtivo? Se, por um lado, as políticas de austeridade beneficiam, conforme mencionado, o capital financeiro, por outro como é possível explicar que este continue ganhando se a esfera produtiva acha-se prejudicada e é ela que alimenta a esfera financeira com lucros e salários altos que vão ser aplicados especulativamente?

A razão para tais ganhos encontra-se na enorme concentração de renda e riqueza sob a hegemonia do capital financeiro, mesmo após a crise. Como destacam Piketty e Saez (2013), os 10% mais ricos nos EUA, que detinham 50% da renda na Grande Depressão de 1929, passam a deter cerca de 35% entre 1940 e 1970 e voltam a deter 50% nos últimos anos. Entre 2008 e 2009 essa proporção cai um pouco, mas já se recupera em 2010 estando de novo próxima dos 50%. O mesmo ocorre com e sem a inclusão de ganhos de capital e com a Inglaterra e países desenvolvidos de língua inglesa, embora em menor proporção. Na França e na Alemanha essa proporção se mantém em 35%, pouco acima dos baixos níveis observados nos 1970 e 1980, o que se relaciona com um sistema de tributação distinto. A maior parte da desigualdade acha-se no alto da pirâmide tendendo a aumentar muito quando se observa os 1% mais ricos.

Apesar disso, os autores mostram que a tributação dos mais ricos nestes países caiu desde os 1990. Finalmente, os autores mostram que a proporção da riqueza na renda nacional, dos países europeus – mais regulados e com políticas menos amigáveis vis à vis o capital privado - que era baixa relativamente nos anos 1970, mostra com o neoliberalismo crescimento particularmente forte até 2010.

Só essa concentração explica a possibilidade de ganhos e a resistência à mudança do capital financeiro que ainda domina. Apesar de menor rentabilidade e da perda desta rentabilidade após a crise, a concentração amplia ainda a margem de ganhos apropriados e garante, via poder econômico, a resistência da supremacia da finança.

Conforme mencionado e analisado por vários autores, a finança é, por vezes, vista como o extrato superior do capital. Hilferding, por exemplo, assumia que o capital financeiro era a expressão “suprema e mais abstrata” do capital, embora para ele, conforme mencionado, o capital financeiro fosse definido como a fusão do capital bancário e do capital industrial, o que não é o caso do capitalismo hoje.

Duménil e Lévy (2004, pp. 73-74), por sua vez, definem a finança de forma larga, como “a fração superior da classe capitalista e as instituições onde se concentra sua capacidade de ação”. O que chama atenção nessa definição não é a constituição da finança, que para seus autores inclui não apenas bancos e instituições financeiras em geral, mas em particular fundos de pensão e bancos centrais, mas a ideia de que formam uma fração superior da classe capitalista. Embora isso seja verdade ao longo do processo de financeirização das economias e até o momento, não é sempre o caso no capitalismo. Assim, estes autores incorrem, a nosso ver, no mesmo equívoco de Hilferding, ao generalizar o que é uma especificidade histórica como, aliás, eles mesmos, paradoxalmente, assumem, ao chamar atenção que a hegemonia financeira é um traço dos períodos do final do século XIX até 1929, e também do período atual desde 1980, embora não seja no período intermediário do *New Deal* aos anos 1970.

Como observa Pinto (1998, p. 228), capital seja sob a forma dinheiro, ações ou meios de produção é antes de tudo uma relação social “que subordina a produção para a acumulação privada de capital”. Mais que isso, é uma relação social de dominação cujo objetivo é o lucro. Maximizar lucro é a forma de se manter como classe dominante. O problema, porém, é que, do ponto de vista agregado, há limites para tal valorização quando ela se faz sem que os recursos financeiros sejam aplicados na produção real.

Faz seis anos que a crise se desencadeou e se alastrou pelo mundo inteiro e os resultados, em termos de recuperação efetiva não apareceram. O mundo como um todo mostra resultados ruins. A maior parte dos países avançados apresentou contração depois de 2009. Embora os países da zona do Euro tenham apresentado crescimento, a periferia da zona perde produto e emprego. Mesmo nos EUA, onde as taxas de crescimento são maiores, os níveis de desemprego caem, mas parte do declínio deve-se à exclusão dos que foram desencorajados a procurar emprego e redução da taxa de participação da força de trabalho (Cohen, 2013 apud. Akyüz, 2014). Quanto aos países emergentes, que pareciam se descolar da crise no mundo desenvolvido no início, ressentem-se em seguida com as dificuldades para exportar e para atrair capitais de economias desenvolvidas e em vista das dificuldades que a China enfrenta para manter taxas de crescimento elevadas e o modelo anterior *export-led* (Akyüz, 2014). Em meio a esta situação observa-se acentuado aumento das desigualdades entre e dentro dos países em geral<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Em países da América Latina, embora se observe redução de desigualdades as taxas de crescimento não deixam que haja convergência para a situação do centro.

Tais problemas, paradoxalmente, têm conduzido a respostas de política econômica que impõem austeridade, reduzem o poder de ação discricionária do Estado, evitando ações mais relevantes de política fiscal, optando, ao contrário, apenas por políticas monetárias. Trata-se de mais do mesmo que provocou a crise, ou seja, o predomínio das ideias neoliberais ortodoxas que construíram a financeirização. Na situação de armadilha pela liquidez em que o mundo desenvolvido se encontra, não é possível contar com política monetária, como alertava Keynes, e isso tende a voltar a ampliar a fragilidade do sistema, com a busca de aplicações rentáveis como destaca Akyüz (2014).

Como descreve Krugman (1991, p. 24), hoje um crítico da ausência de política fiscal contracíclica, o *mainstream* em economia é tal que *“monetarists and their even more free-market-oriented successors think the government should be as laissez-faire about aggregate demand as it is about supply and demand in individual markets”*. Quanto aos novos-keynesianos, *“...the government should take an active role in macroeconomic stabilization but otherwise leave markets mostly to themselves”*. Ou: *“activism on the macro side, but laissez-faire on the micro side”*. É, pois, o poder discricionário do Estado que é eliminado na proposta novo-clássica, e que é aceito com limites, pelos novos-keynesianos. Daí o privilégio dado à política monetária, onde se altera a taxa de juros ou a quantidade de moeda da mesma maneira para todos, sendo, neste sentido, menos discricionária, enquanto a política fiscal ao atuar, afeta a alocação de recursos, sendo assim, mais discricionária por definição e, por isso, colocada sob suspeita pelo *mainstream*.

Porém a discricionariedade da política fiscal é algo fundamental, neste momento, não apenas para estimular a economia, mas para corrigir desigualdades. Sobre essas medidas, como observa Akyüz (2014), não houve uma reestruturação das dívidas de forma a eliminá-las e dividir custos dos problemas de excesso de endividamento entre credores e devedores. Ao contrário, os empréstimos foram dados aos credores e, em vista da armadilha da liquidez não foram transformados em demanda efetiva de forma a beneficiar produção e emprego. Também Silvers (2013) chama a atenção para o salvamento de empresas nos EUA, sem reparar as condições financeiras das famílias. E a desigualdade continua crescendo.

Essas observações, por um lado, indicam que políticas não discricionárias em situação de desigualdade tendem a ampliá-las e que a correção das mesmas exige Estado e discricionariedade. Por outro, mostram que o papel ativo do Estado com políticas fiscais buscando redirecionar o andamento da economia e estimular o crescimento do emprego e da renda podem não implicar em déficits ou dívidas elevadas, porque podem e devem ser financiadas pelos extratos superiores onde a renda se concentra.

A única e forte razão para que essas políticas não sejam adotadas no momento é o ainda grande poder econômico e político da finança que se protege exatamente com este aumento de desigualdade. Difícil, assim, imaginar quando sairá da confortável situação onde se encontra.

## **7. Considerações Finais**

Do exposto ao longo deste artigo é possível concluir, em primeiro lugar, que não será possível sair da situação atual com mais do mesmo e que, a se manter a supremacia da finança, as coisas não mudarão. Alterar essa situação requereria mais Estado e mais discricionariedade para:

1. Inibir a preferência pela liquidez, taxando as reservas nos bancos, conduzindo-a na direção de empréstimos a pequenos negócios (Pollin, 2013).
2. Re-regular prudencialmente o setor financeiro, garantindo o cumprimento das regras via fiscalização.

3. Impor taxas e impostos que reduzam ou inibam operações meramente especulativas.
4. Usar “financiamentos públicos sem financistas” para contrarrestar a restrição de crédito. Como sugere Epstein (2013), deve haver maior apoio público e instituições financeiras públicas e cooperativas, de forma a garantir o emprego da finança em atividades produtivas, assim como para garantir taxas baixas nestes financiamentos.
5. Limitar a concentração do sistema bancário.

Em todos esses casos, trata-se de atuar com discricionariedade e inverter a chamada supremacia da finança que, em virtude de seu poder econômico e sua posição política atuais, não se mostra coisa fácil.

## Referências

- Akiuz, Y. (2014) “Crisis mismanagement in the United States and Europe: impact on developing countries and longer-term consequences”, *South Center Research Paper*, n. 50, February.
- Brunhoff, S. (1990) “Fictitious capital”, J. Eatwell, M. Milgate and P. Newman (Eds.) *Marxian Economics – The New Palgrave Dictionary*, New York/London: Macmillan.
- Chesnais, F. (1996) “Mondialisation financière et vulnérabilité systemique”, F. Chesnais (Ed.), *La Mondialisation Financière – Genèse, coût et enjeux*, Paris: Syros.
- Chesnais, F. (2006) “La preeminence de la finance”, S. de Brunhoff. et al. (Eds.) *La Finance Capitaliste*, Paris, PUF.
- Cohen, D. (2013) “Resilient job market puts Fed tapering back on table”. *Brookings on Job Numbers*. [www.brookings.edu/blogs/jobs/posts/2013/11/08-resilient-jobmarket-fed-tapering-cohen](http://www.brookings.edu/blogs/jobs/posts/2013/11/08-resilient-jobmarket-fed-tapering-cohen) (Accessed 9 November 2013).
- Duménil, g. e Lévy, D. (2004) “O neoliberalismo sob a hegemonia Norte-Americana”, F. Chesnais (Org.) *A Finança Mundializada*, São Paulo: Boitempo.
- Duménil, g. e Lévy, D. (2011) “The crisis of the early 21st century: general interpretation, recent developments, and perspectives”, *World Review of Political*, 2(4), Winter.
- Epstein, G. (2005) *Financialization and the World Economy*, Cheltenham, UK; Northampton, USA: Edward Elgar.
- Epstein, G. (2013) “Restructuring finance to better serve society”, T. I. Palley and G. A. Horn (Eds.), *Restoring Shared Prosperity – A Policy Agenda from Leading Keynesian Economists*, Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License.
- Foley, D. (2005) “Marx’s theory of money in historical perspective”, F. Moseley (Ed), *Marx’s Theory of Money – Modern Appraisals*, London and New York: Palgrave Macmillan.
- Hilferding, R. (1970) *Le Capital Financier*, Paris: Les Editions de Minuit.
- Keynes, J.M. (1970). *Teoria Geral*, Rio de Janeiro: Fundo de Cultura.
- Keynes, J.M. (1987 a) “The Ex-Ante Theory of the Rate of Interest”, *Collected Writings*, Cambridge University Press, vol. XIV.
- Keynes, J.M. (1987 b) “Mr. Keynes's Finance”, *Collected Writings*, Cambridge University Press, vol. XIV.
- Keynes, J.M. (1987 c) “Alternative Theories of the Rate of Interest”, *Collected Writings*, vo. Cambridge University Press, vol. XIV.

- Kliman, A. (2012) *The Failure of Capitalist Production – Underlying Causes of the Great Recession*, London: Pluto Press.
- Krugman, P. R. (1991) “Policy implications of alternative views”. In: P. Krugman (Ed.), *Has the adjustment process worked?* Washington, DC: Institute for International Economics, p. 23-31.
- Lapavitsas, C. (2012) “Financialised capitalism: crisis and financial expropriation”, C. Lapavitsas (Ed.) *Financialization in Crisis*, Chicago, IL: Haymarket Books.
- Marx, K. (1970) *Le Capital*, Vol. III. Paris: Les Editions Sociales.
- Marx, K. (1971) *O Capital*, Vol. I. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- Marx, K. (1974) *O Capital*, Vol. III. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- Meacci, F. (1998) “Fictitious capital and crises”, R. Bellofiore (Ed.), *Marxian Economics – A Reappraisal*, Vol. 1, Houndmills, Basingstoke, Hampshire and London: Macmillan Press Ltd/New York: St. Martin’s Press, Inc.
- Minsky, H. (1977) “A theory of systemic fragility”, pp. 138-152, in E.D. Altman and A.W. Sametz, Eds. *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment*. New York, NY: John Wiley and Sons.
- Minsky, H. (1982) “The financial instability hypothesis: capitalist process and the behavior of the economy”, pp. 13-39, in C.P. Kindleberger and Jean-Pierre Laffargue, Eds. *Financial Crises: Theory, History, and Policy*. Cambridge, England: Cambridge University Press.
- Minsky, H. (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*, <http://digamo.free.fr/minsky86.pdf>.
- Mohun S. (2013) “Rate of profit and crisis in the US economy: a Class Perspective”, In: Lance Taylor, Armon Rezai and Tom Michl (Eds.), *Social Fairness and Economics: Economic Essays in the Spirit of Duncan Foley*, London and New York: Routledge.
- Mollo, M. L. R. (2011) “Capital fictício, autonomia produção-circulação e crises: precedentes teóricos para o entendimento da crise atual”, *Economia*, ANPEC, Setembro-Dezembro.
- Nelson, A. (2008) “Fictitious capital and real compacts”, *Radical Notes*, 15/octobre.
- Ortiz, I. e Cummings, M. (2013) The age of austerity: a review of public expenditures and adjustment measures in 181 countries. *South Center Initiative for Policy Dialogue and the South Centre Working Paper*, March.
- Panitch, L. and Gilding, S. (2012) *The Making of Global Capitalism – The Political Economy of American Empire*, London/New York: Verso.
- Parenteau, R. W. (2005) “The late 1990’s US bubble: financialization in the extreme”, G. Epstein (Ed.). *Financialization and the World Economy*, Cheltenham, UK; Northampton, USA: Edward Elgar.
- Pikety, T. and Saez, E. (2013) “Top incomes and the great recession: recent evolutions and policy implications”, *IMF Economic Review*, 61(3).
- Pinto, N. P. A. (1998) “Financial capital revisited”, R. Bellofiore (Ed.), *Marxian Economics – A Reappraisal*, Vol. 1, Houndmills, Basingstoke, Hampshire and London: Macmillan Press Ltd/New York: St. Martin’s Press, Inc.
- Plihon, D. (1999). “A economia de fundos próprios: um novo regime de acumulação financeira”, *Economia e Sociedade*, Campinas, (13)52, p. 41-56.
- Pollin, R. (2013) “Short- and long-run alternatives to austerity in the US”. T. I. Palley and G. A. Horn (Eds.), *Restoring Shared Prosperity – A Policy Agenda from Leading Keynesian Economists*. Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License.
- Santos, P. L. (2012) “On the content of banking in contemporary capitalism”, em C. Lapavitsas (Ed.), *Financialization in Crisis*, Chicago, IL: Haymarket Books.
- Saad-Filho, A. (2011) “Crisis in neoliberalism or of neoliberalism?”, *Socialist Register*, vol. 47.
- Shaikh, A. (2011) “The first great depression of the 21st Century”, *Socialist Register*, vol. 47.
- Silvers, D. (2013) “The financial system, financialization and the path to economic recovery”, T. I. Palley and G. A. Horn (Eds.), *Restoring Shared Prosperity – A Policy Agenda from*

*Leading Keynesian Economists*, Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License.