

FINANCEIRIZAÇÃO DO SUDESENVOLVIMENTO: O MODELO FURTADO-GOODWIN E A ESTAGNAÇÃO
LATINO AMERICANA

Ricardo CAFFE[•]
Universidade Estadual de Feira de Santana
Bahia-Brasil
ricardo.caffe@gmail.com

RESUMEN: La financiarización que alcanza los países latinoamericanos revela la pérdida de dinamismo que vienen sufriendo éstos desde el agotamiento del proceso substitución des importaciones. Bajo esta perspectiva, se desarrolla a largo plazo una dinámica cíclica *sui generis*, cuando surge un proceso de acumulación irregular que interviene con la evolución de la relación capital-producto y con la concentración de las rentas al nivel de la distribución funcional. La financiarización impone una situación de volatilidad a los ciclos de crecimiento de tal manera que induce la tendencia hacia el estancamiento. El problema del desarrollo latinoamericano vuelve a tomar así los senderos de la macrodinámica estructuralista.

RESUMO: A financeirização que atinge as economias latino-americanas vincula-se a perda de dinamismo que essas vem experimentando desde o esgotamento do processo de industrialização por substituição de importações. Visto sob a perspectiva de longo-período tem-se uma dinâmica cíclica fundada sobre um processo de acumulação irregular que interfere na evolução da relação de capital-producto e na concentração dos rendimentos ao nível da repartição funcional da Renda Nacional. A financeirização estabelece um ritmo cadenciando os movimentos ciclos persistentes àqueles de tendência estagnante. O problema do desenvolvimento latino-americano retoma assim as trilhas da macrodinâmica estruturalista.

Palabras Clave: Modelo de Furtado, Modelo de Goodwin, financiarización, economía industrial subdesarrollada, Latinoamérica.

[•] Doutor pela Universidade de Paris 13.

Introdução

Furtado propôs em 1966, um modelo estruturalista cuja similitude com o modelo de Goodwin, (1967:442-449) notável. Nessa construção, o supracitado autor faz a aplicação do conceito de multiplicador keynesiano de maneira muito semelhante ao multiplicador sob a forma matricial que Goodwin (1949:19) e Goodwin (1950:7) discute. Furtado vai de encontro ao *sensu comum* na utilização análise keynesiana chegando aos mesmos resultados teóricos que uma análise que rompe com o sistema keynesiano dotado de proporcionalidades únicas, mas ao mesmo tempo submetido a uma escala onde o sistema total pode aproximar-se de modo tentativo a algum múltiplo de proporções corretas. Confirma-se uma preocupação mais próxima das propriedades estruturais dos sistemas econômicos e da sua interdependência geral na compreensão mais completa e apurada do que a simples análise da renda nacional. Com efeito, a tendência à estagnação comporta transições de níveis de atividade entre setores que supõe a existência de flutuações estruturais dentro de um sistema agregado. O modelo procura assim capturar a lógica estrutural que envolve o processo de *feedback* da expansão capitalista segundo um ciclo de relaxação de oscilações que não chega a se fechar em si mesmo. Dessa forma, o modelo de Furtado suscita as mesmas preocupações de *ciclos de crescimento* que o modelo mais conhecido e consagrado na literatura econômica o fez em finais dos anos 1960.

O interesse aqui é aproximar essas duas contribuições no sentido de se chegar a uma terceira, o modelo Furtado-Goodwin financeirizado, situação na qual a financeirização entra como um componente essencial na caracterização do modelo que, de outra maneira, perderia as virtudes pertencentes a ambos. No modelo de Furtado, a substituição de importações foi exposta no quadro formal do modelo dinâmico de input-output de Leontief. Sob essa formulação ele faz ressaltar incoerências que permanecem imprecisas e bastante esquemáticas no modelo Hecksher-Ohlin-Samuelson (HOS). Este foi, aliás, há muito tempo posto em questão, na forma de uma poderosa ‘crítica empírica’, onde fica caracterizado como paradoxo. O modelo que pode ser tirado da substituição das importações procede de uma problemática semelhante, mais originada de uma experiência latino-americana e de suas respectivas iniciativas de planificação. Tais práticas precederam, elas mesmas, a experiência européia na criação de instituições especializadas no financiamento do desenvolvimento, a exemplo do Chile e do México, que já dispunham de arranjos institucionais dessa natureza. A própria CEPAL produziu um corpo de contribuições que se integra à planificação, não obstante o pouco interesse da maioria dos pesquisadores ocidentais a esse respeito. Esses últimos serão atraídos quase que unicamente pela doutrina centro-periferia no contexto da industrialização.

De outra parte, sabe-se que o modelo de crescimento harrodiano foi desde muito tempo o paradigma dos modelos dos estruturalistas cepalinos, de modo contrário aos modelos de crescimento keynesianos que partem do modelo kaldoriano. Em compensação, a abordagem estruturalista *clássica* concebe a instabilidade ultrapassando o quadro estrito da *taxa garantida* de crescimento como argumento reportando-se a teoria da acumulação. O crescimento real aqui é apenas um “exercício mental”. Então, uma vez que se considera a existência de um espectro de técnicas, a taxa de lucro determina a razão capital-produto. Assim, logo que a taxa de crescimento da economia seja insuficiente para manter o crescimento garantido, a taxa de lucro permanece abaixo do nível de equilíbrio postulado, o que impele a taxa real em direção ao baixo crescimento. O mesmo se passa de maneira contrária logo que a taxa de crescimento real permanece acima da taxa de crescimento garantido. Admite-se uma situação onde todas as variáveis, capitais ou produto *per capita* podem crescer ao mesmo ritmo, seja em quantidade ou em nível. Mas não se está nem diante de uma *regra de ouro*, nem numa situação de taxa de crescimento nulo. Os ciclos de crescimento são sempre possíveis de existir, ocupando o recinto incompressível do *fin de navalha*¹. Bem distantes de um nível estacionário do produto, assim como também de uma situação na qual o ajustamento da capacidade de utilização seja referência dispensável, está-se diante de um processo extremamente fugidío, mas não menos

¹ Não obstante, este foi criado somente para postular que a taxa de lucro é independente da taxa de crescimento. Joan Robinson reconhece esta última conclusão, retificando um de seus dois principais « erros » flagrantes, cometidos na “Acumulação de Capital”. Ver, Robinson, J. *Essays in the Theory of Economic Growth*, 1962.

importante, em sua manifestação concreta. A fugacidade da taxa de crescimento harrodiana adquire contornos mais duradouros em sua própria efemeridade, no sentido que os desvios de uma trajetória determinada torna-o sujeito a flutuações e a ciclos em sua própria tendência. A significação prática de uma taxa de crescimento instável ou volátil é a sua utilidade em desvendar um processo de ajustamento no qual a economia oscila em torno de uma trajetória *não garantida* ao mesmo tempo em que os ciclos associados ao nível real da capacidade de utilização não perfazem seu movimento em torno de um nível dito *normal*. Esse nível considerado como normal é atualmente associado às condições sob as quais o desenvolvimento financeiro seria capaz de induzir uma generalização do investimento determinado em grande parte pela rentabilidade financeira. Essa *norma financeira* pode provisoriamente apresentar-se como regra de rentabilidade financeira que estimula a expansão de um regime de crescimento puxado pela finança. Todavia, qualquer discrepância inicial entre a norma financeira e as taxas normais e reais de capacidade de utilização retroage em *feedback* sobre a acumulação de forma a exarcebar o problema da expansão sustentada da economia.

A financeirização é geralmente compreendida como um *epifenômeno* que reúne uma ampla escala de determinantes, tais como a globalização dos mercados financeiros, a ascensão do poder dos acionistas sob a regra do *shareholder value* e o respectivo crescimento da parte financeira das rendas geradas a nível macroeconômico sob a condição de *rentier share*. Para os propósitos do presente artigo, a financeirização será definida de forma um pouco mais restrita, segundo o fato estilizado que se encontra abreviado na crescente importância das atividades financeiras dos agentes não financeiros na economia. Ela confirma que a relação da repartição funcional da renda nas categorias básicas do tipo lucro-salário torna-se ainda mais complexa quando se introduz a dimensão financeira na análise econômica. De uma parte, o desenvolvimento do setor financeiro potencializa a expansão do setor produtivo à medida que esse atinge um certo nível de complexificação e tamanho fundamental. De outra parte, o aumento do volume de capital pela elevação do seu financiamento através de recursos externos à firma - em termos kaleckianos, o *risco crescente* - amplia os custos para a empresa, quando o pagamento de juros e dividendos é manifestamente uma punção rentista dos excedentes operacionais destas últimas.

Esta condição estrutural das economias capitalistas modernas atinge então um limiar a partir do qual um regime de 'auto-organização' se instala seguindo um estado geral de expansão. Entretanto, tal regime é insustentável se mantido a taxas crescentes. O investimento aceleracional modifica gradativamente a estabilidade do sistema em direção a uma região de instabilidade macroeconômica. Mas essa progressiva transformação estrutural não se reduz apenas a uma ruptura de suas características paramétricas anteriores. O 'ponto' limítrofe para além do qual as transformações se difundem irreversivelmente é na verdade, uma região, podendo somente de forma aproximada ser considerada uma *bifurcação* de uma condição estável para outra instável. As crises são duradouras e turbulentas. A crise da financeirização depende da ordem e da magnitude dos setores que são estimulados na expansão endógena do investimento. A desaceleração, processo que destrói as condições necessárias do investimento endógeno, faz agora com que a economia regresse novamente ao regime estável. Esse ciclo de crescimento se completa nos dias atuais, com a dominação financeira da acumulação de capital.

A mudança estrutural é o elemento chave nesse processo. As economias subdesenvolvidas industrializadas possuem características específicas de seu próprio desenvolvimento ligadas às relações que os componentes (indústrias, firmas, atividades) de seu sistema econômico mantém uns com os outros. A dinâmica das flutuações econômicas agregadas devem ser assim reconhecidas como fato incontornável de sua compreensão. Deve ser evitada assim a simplificação costumeira, partindo do pressuposto que a taxa de juros de longo prazo, aquela que influencia as decisões de investimento, não apresenta flutuações cíclicas nítidas. Desde as experiências das crises petrolíferas, incluída a atual, e a ressurgência de uma forte concorrência entre os países semi-industrializados, o processo de financeirização ocupa um espaço importante na cena principal dos movimentos cíclicos.

Os ciclos de crescimento são assim *financeirizados*. Habitualmente, os ciclos de crescimento são considerados como resultado da endogenização das tendências às flutuações no seio dos próprios mecanismos que presidem o crescimento. Parte-se assim da lógica proveniente de um sistema dinâmico capaz de ser abrigada no interior de um modelo agregativo. Ao mesmo tempo, esse modelo pode ser desagregado segundo os princípios da análise de Furtado e de Goodwin.

Este artigo está dividido em duas seções. Na primeira, tenta-se a aproximação dos dois modelos para se chegar a um ponto de autofecundação recíproca capaz de introduzir a problemática da financeirização. Na seção seguinte exploram-se as possibilidades analíticas de um ciclo de crescimento financeirizado, ainda que de forma estilizada e impressionista, na economia latino americana.

1. A aproximação dos modelos de Furtado e Goodwin

Um modelo não é necessariamente uma representação do real, mas um instrumento de trabalho que, mesmo construído ou testado sob condições estatísticas deve guardar sempre seu caráter hipotético. Por exemplo, a suposição de que todos os “salários são consumidos e todos os lucros são investidos” corresponde à mesma hipótese segundo a qual a poupança de uma economia qualquer segue uma taxa constante proporcional. Do mesmo modo, a hipótese de que a razão capital produto seja também constante, evita a complicação estrutural do modelo. Divisia (1953:111-117) observa com propriedade que os modelos ‘reduzidos’ gozam assim de qualidades formidáveis, podendo reproduzir, em escala reduzida, a integralidade de um fenômeno mecânico, tais que a resistência ao avanço a diversas velocidades da carena de uma embarcação, ou os depósitos de sedimentos em uma corrente líquida. Contudo, sabe-se também que um modelo reduzido não pode realizar a homotetia em relação a todas as dimensões geométricas e mecânicas do original, não podendo assim reproduzir simultaneamente todas as propriedades deste último. Dessa maneira, um modelo reduzido é necessariamente deformador do comportamento e, para conservar este ou aquele aspecto de um comportamento ele tem necessidade de ser, por assim dizer, distorcido da realidade da qual parte. Salama e Hac (1992) propõem corretamente que a financeirização corresponde a uma distorção das atividades da empresa. Tem-se assim que o mercado alcança uma situação intermediária da keynesiana, na qual os especuladores, não são tão inofensivos como ‘bolhas’ de ar na corrente regular dos empreendimentos, nem as empresas são redutíveis a meras bolhas de ar no turbilhão especulativo. O desenvolvimento do capital torna-se financeirizado, mas sem que seja um mero sub-produto de uma economia-cassino. O cumprimento de suas funções é, à primeira vista, defeituosa, mas em verdade tem-se que a acumulação não proporcional torna-se um uma acumulação irregular sob a égide da finança. O crescimento econômico dessa configuração é também irregular.

O crescimento irregular das economias latino-americanas semi-industrializadas exige que sua análise seja realizada em termos de ciclos de crescimento. É sempre possível que o crescimento observado nessas economias seja a consequência de ciclos, da mesma maneira que esses ciclos possam interromper o seu crescimento e produzir a estagnação. Furtado e Maneschi (1969:28) apresentaram um *modelo simulado de desenvolvimento e estagnação* com referência ao qual o *approach* goodwiniano em termos de ciclos de crescimento é bastante congruente. Este diálogo teórico e empírico se confirma bastante estimulante, à medida que ela permite identificar uma confluência de pesquisas, sem que houvesse notícia da existência vasos comunicantes entre elas. De uma parte, tem-se uma progressão indo de uma formalização ‘reduzida’ a uma modelização mais desagregada e explicitada em termos multisetoriais. O percurso inverso opera a partir de um quadro multisetorial que, alternativamente passa a ser compactado em forma reduzida, distanciando-se dos detalhes de sua forma estrutural original.

Esse diálogo teórico e analítico se revela estimulante à medida que a formalização reduzida de Goodwin conduz a uma modelização mais desgregada, explicitada em termos multisetoriais, apresentada em Goodwin (1986) e Goodwin e Punzo (1987), respectivamente. Em uma via de fato semelhante, Furtado e Maneschi (1969) propuseram de igual modo um modelo multisetorial que foi posteriormente editado de forma reduzida e sem as formalizações habituais em Furtado (1972), em sua análise do « modelo » brasileiro, como também em Furtado (2002). Na especificação do modelo Furtado-Goodwin (ver *Quadro 1*, mais abaixo), retoma-se assim os argumentos formais de Goodwin e introduzem-se hipóteses analíticas de Furtado para ampliar-se o modelo. Admite-se que as características do subdesenvolvimento ao mesmo tempo em que da semi-industrialização (ou seja, industrialização induzida pelo processo de substituição de importações) acrescentam elementos fundamentais para a análise das causas da tendência à estagnação na América Latina.

A financeirização deve seguramente comportar um movimento cíclico singular. A acumulação de perturbações aleatórias pode bem produzir ciclos a partir de choques exógenos. Além dessa propriedade, identificável ao nível do multiplicador matricial ou da matriz ondulatória em uma versão estática², existe uma outra possibilidade que supõe que uma transição de um nível de atividade a um outro põe em marcha flutuações estruturais no interior de um sistema agregado. Analisando a estagnação das economias latino americanas, Furtado (1969) também identificou um elemento oscilatório que se aproxima do multiplicador matricial de Goodwin. Essas oscilações estão presentes de forma latente na estrutura das transações da sociedade. Brida, Anyul e Punzo (2000) confirmam que num caso *n-dimensional* o conjunto de autovalores de uma matriz dinâmica **A** do tipo Leontief, desempenha um papel de taxas garantidas de *expansão* e *contração* econômicas, respectivamente. Mas além destas, uma outra possibilidade que não poderia ser descartada se verifica quando alguns desses ‘*eigenvalues*’ se tornam complexos – exceto para seu dominante que assegura a não negatividade da matriz dinâmica. Conseqüentemente, as condições iniciais e, eventualmente, gerais da dinâmica se daria conforme um *regime oscilatório*, que outra vez pode se acoplar com uma trajetória monotônica de expansão. Esta seria o único regime de crescimento que enfeixaria a instabilidade de *fió de navalha* contida na situação unidimensional. Rompida essa condição, o exército industrial de reserva introduz a *não linearidade fundamental*, a qual assegura a existência de ciclos e de flutuações econômicas sem fim. Esse fato reforça a contradição na qual a acumulação de capital encontra seus limites e possibilidades, sendo ela mesmo um produto da sociedade capitalista. Para além da dominação financeira, as relações entre finanças e indústria se complexificam numa sociedade movimentada pela mudança estrutural.

O esforço visando a dotar as economias latino-americanas mais importantes de uma indústria altamente diversificada, análoga àquelas existentes nos países centrais, tende a produzir um tipo particular de economia designada como *economia subdesenvolvida industrializada*.³ A estrutura dessa economia se caracteriza pela existência de dois componentes fundamentais: 1) uma propensão ao endividamento exterior aumentado pela financeirização; e (2) uma propensão a concentração da renda (regressão distributiva). Esses dois processos encontrariam suas origens na propensão a consumir keynesiana dos grupos de altos rendimentos, assim que na tendência a repartição desigual dos rendimentos. Nesse caso, as crises de realização por sobreacumulação de capital e a tendência à contração da capacidade de consumo das classes de renda inferiores são reduzidas ao menor sinal da recessão econômica.

Nessa configuração bem precária e aberta a heterogeneidade estrutural, o rearranjo do modelo de inspiração keynesiana necessário ao fechamento da estrutura geral encontra dificuldades. Dito de outra maneira, os procedimentos que parte em busca de a procura de uma base institucional rígida, sofrem de uma cegueira do ponto de vista estrutural, eles mesmos. As estruturas abertas, a exemplo daquelas que partem do ciclo do capital, não são assimiláveis a uma estrutura contábil definidas previamente como ‘fechadas’. Com efeito, o ciclo do capital e seu movimento estrutural aberto não são assimiláveis de uma maneira estritamente contábil as estruturas supostas como fechadas pela equalização de estoques e fluxos.

O *capital portador de juros*, mesmo tentando fazer prevalecer seu movimento fictício em circuito fechado, vê-se obrigado a considerar um espectro de complicações induzidas pela semi-industrialização: a) o processo de ajustamento do lado da oferta se confronta constantemente com problemas de capacidade produtiva; b) os diferenciais entre as eficiências de esforço produtivo dos assalariados não se comportam de maneira simétrica à evolução da taxa de emprego; c) as combinações técnicas variam com a repartição da renda segundo um progresso técnico de tipo harrodiano, onde não é possível isolar os efeitos segundo os ‘fatores’ capital e trabalho. Não sendo, portanto homotéticas, a assimetria de sua ação em vista de um capital constante dado, determina uma diminuição do emprego em relação à razão preço do trabalho/ preço do capital; d) o movimento do salário real não é totalmente explicado pela espiral preços-salários. Então, a utilização do fator trabalho deve ser inferior ou igual aos recursos disponíveis desse fator, cujo nível é um dado exógeno. Isso determina a existência

² Esta versão foi proposta originalmente por Chipman (1950: 753-763.), o qual contesta a de existência de um multiplicador oscilatório. Chipman, J. S. *Professor Goodwin's Matrix Multiplier*, The Economic Journal, Vol. 60, No. 240. (Dec., 1950), pp. 753-763. No que diz respeito a matriz ondulatória ver Goodwin, R. *Essays on linear dynamics*, London, Macmillan, 1983.

³ Furtado, C. Em Busca de Novo Modelo, São Paulo, Editora Paz e Terra, 2002.

de um certo desemprego estrutural. Longe de ser um desemprego de *equilíbrio*, esta forma de *não emprego* é o produto de uma inadequação maior entre ciclos de crescimento financeirizados e a expansão sustentada com base numa repartição mais igualitária.

A ausência do processo de ajustamento gera ciclos do capital particularmente pronunciados. Os nexos entre acumulação e produtividade são portadores de ambiguidades que se inscrevem no núcleo do processo de crescimento. A análise da demanda efetiva e do crescimento econômico consagraram uma ênfase especial ao financiamento visto sob a forma de restrição, mesmo se ele fica camuflado nas “duas faces de Janus”. É assim que os modelos são, comumente, expostos num quadro tido como real: a moeda não executa nenhum papel num primeiro tempo, exceto aquele de estimular os diferentes modos de financiamento sem fazer distinção entre financiamento do crescimento e financiamento do desenvolvimento. A inclusão da finança a posteriori, no objetivo de verificar a influência da poupança forçada por detrás da estrutura econômica se revela como uma leitura excessivamente restritiva do conflito distributivo. Ela parte de um crescimento da produtividade ligada a expansão dos mercados sob o efeito de uma causalidade cumulativa favorecendo a produção do capital social do mesmo tipo. De modo contrário, deve-se ter em vista que nas formações sociais capitalistas semi-industrializadas essa combinação se conforma a estruturas econômicas e sociais extremamente desiguais.

No caso latino-americano, a transformação de uma multiplicidade de aspectos estruturais específicos às economias semi-industrializadas exige a consideração de aspectos pouco distinguíveis sob um ângulo puramente estático. A procura de uma coerência com a crise das mudanças estruturais em relação aos aparelhos produtivos parece pouco credível particularmente no âmbito de uma modelização que continua a fornecer uma imagem de uma coerência do pré-crise e de após-crise bem controlada somente por métodos estatísticos. Tudo isso é consequência dos limites postos pela análise do equilíbrio identificado a uma teoria histórica da mudança, quando é associada à uma análise histórica com transformações maiores.

A generalização do modelo brasileiro é possível em relação à evolução dos comportamentos financeirizados das economias semi-industrializadas latino-americanas, em geral. Os ciclos de crescimento apresentados sob um quadro de simplicidade frequentemente sedutor é, contudo, contrário às sínteses apressadas, cujos princípios tiram as suas forças das tensões ou das crises que ocorrem fora do quadro estático dos ciclos que pressupõe a existência de uma tendência. Estas crises

Quadro 1

O modelo Furtado Goodwin

Adota-se a notação habitual, a qual assume que u e v são, respectivamente, a parte salarial (wage share) na renda nacional e a taxa de emprego.

- i. O progresso técnico é *desincorporado* à la Harrod, ou seja, ele se exerce exclusivamente ao nível da produtividade do trabalho. As isoquantas ‘se deformam’ ao longo do tempo, não sendo possível isolar o efeito do progresso técnico, devido ao capital ou ao trabalho”
- ii. A razão capital-produto $\sigma = \frac{K}{Q}$ não é constante ao longo do ciclo, refletindo a heterogeneidade estrutural da economia semi-industrializada
- iii. A produtividade cresce á uma taxa constante α
- iv. A população ativa é estacionária
- v. Os lucros não são integralmente reinvestidos, sendo que a poupança não é proporcionalmente constante
- vi. Todas as quantidades são reais e líquidas
- vii. A taxa de salário real expande-se na vizinhança do ‘pleno emprego’ numa relação do tipo curva de Phillips

A evolução da taxa de emprego se dá da seguinte forma

$$\dot{v} = \dot{Q} - \alpha = \frac{(1-u)Q}{K} - \alpha = \frac{1-u}{\sigma} - \alpha \quad (1)$$

A variação da taxa de emprego supõe um diferencial da evolução da parte dos lucros (profit share) onde, o progresso técnico ao não ser *incorporado*, cria de fato uma dualidade estrutural básica, fazendo coexistir ‘novos’ e ‘velhos’ capitais. A aceleração do investimento é aqui *flexível* num duplo sentido: os ‘novos’ capitais exigem na sua remuneração um aumento nos lucros totais da economia e devem realizar a *punção rentista* nos lucros dos ‘velhos’ capitais. As flutuações do estoque de capital não são assim moderadas. O *feedback* da acumulação opera fazendo com que a concentração da lucratividade seja disseminada no novo investimento e a incidência final da carga rentista sobre a parcela macroeconômica das remunerações do trabalho (*wage share*).

Os salários reais w , crescem de forma aproximadamente linear com uma taxa de emprego conforme a relação

$$\dot{w} = -\gamma + \rho v$$

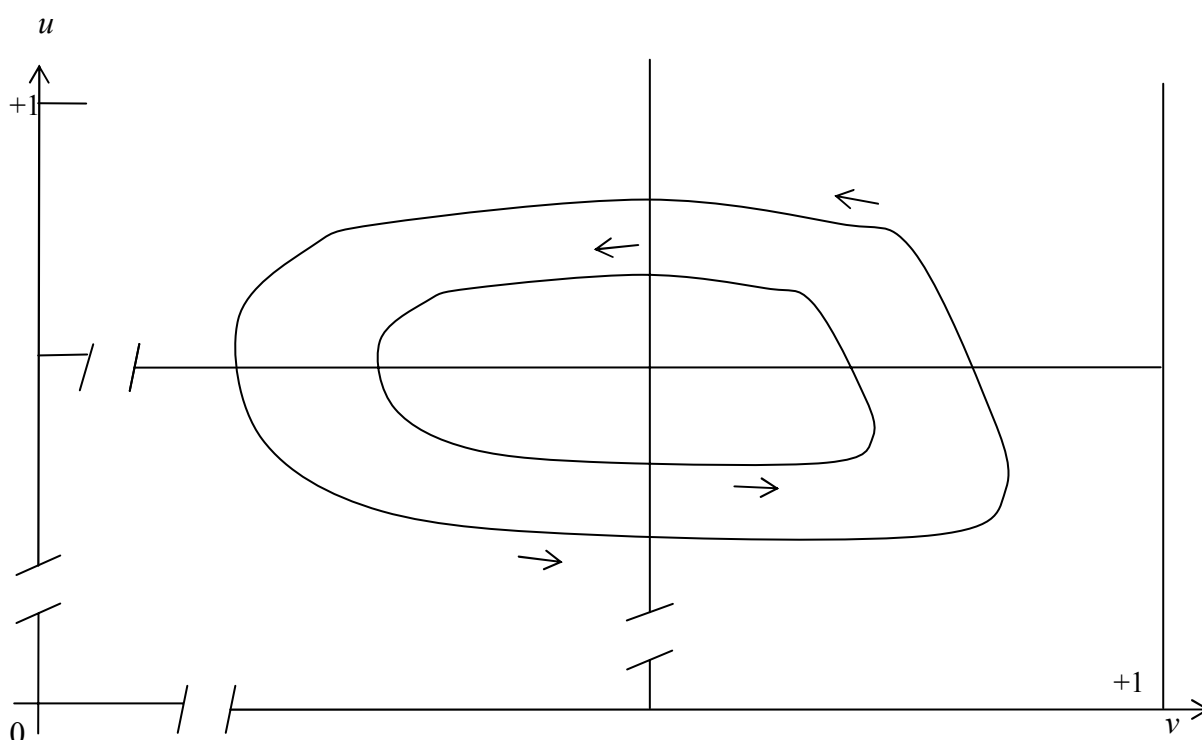
donde

$$\dot{u} = \dot{w} - \alpha = -(\gamma + \alpha) + \rho v \quad (2)$$

A forma reduzida do modelo é um oscilador não-linear conservativo mostrado na **Figura 1**. Os lucros dependem do produto e das taxas de salários reais. Nenhuma dessas duas taxas u e v pode ser usada como parâmetros independentes, pois são resultantes complexas do funcionamento do sistema como um todo. Os salários monetários são fixados através de uma dada situação, na qual as finanças parecem se autonomizar em relação ao setor produtivo e a produção de lucros financeiros se confirma, independentemente das conjunturas vividas pelo setor industrial. Os preços são fixados da mesma maneira nesta situação. Esses fatores juntamente com as decisões de investimento, políticas econômicas governamentais e transações exteriores determinam as taxas de salário e lucro reais, bem como as partes relativas (wage-profit shares). A persistência do alto desemprego, seguida por políticas *neomonetaristas* de ‘superávit público’, taxas de juros elevadas e privatização dos dispêncios governamentais, conduzem a uma estagnação da demanda real e do produto nacional. A insuficiência do *anel de feedback fundamental*⁴ torna-se assim responsável pelos fenômenos de frenação e de tendência à estagnação.

⁴ Ver Goodwin (1983 : 305-309) e Furtado (1972; p. 65). Furtado observa que os automatismos básicos das economias capitalistas desenvolvidas não se formam no tipo de estrutura qualificada por ‘economia subdesenvolvida industrializada’. O *anel de feedback fundamental* resulta assim da “interação que existe entre o fluxo de salários e o crescimento da produtividade do trabalho; trata-se em última instância, de interação entre forças sociais que disputam os incrementos do produto e do progresso tecnológico qu é causa última desses incrementos”.

Figura 1– Ciclo Furtado Goodwin



Fonte : Goodwin (1983)

são capturadas rapidamente por uma coerência forçada à cada nível das formas institucionais, reconhecidas como portadoras das transformações institucionais no meio das lutas sociais.

A economia industrial do subdesenvolvimento não constitui uma fase de passagem obrigatória que deve necessariamente seguir-se e completar-se num prazo mais ou menos longo. Os ciclos de crescimento demandam que sejam preservadas certas estruturas sociais, sem as quais o processo de reprodução dos modelos financeirizados não se multiplicariam. Além disso, as insuficiências encontradas nos modelos de crescimento econômico, nos quais a focalização sobre a demanda efetiva torna-se necessária, tomam a taxa de exploração como uma variável exógena, no início, para depois torná-la endógena na sua dinâmica de longo período. As críticas endereçadas, por exemplo, à análise kaleckiana em relação à sua deficiência no plano da modelização, a qual por hipótese faria confusão entre o plano micro e macroeconômico, não leva em conta as múltiplas temporalidades e espacialidades que ficam sempre emaranhadas pela acumulação do capital em escala internacional. No entanto, a busca do 'fechamento' do modelo kaleckiano 'puro' em face da complexidade que ele tenta representar, termina por torná-lo incoerente.

Durante o ciclo como um todo a acumulação de capital é por hipótese igual a zero e o ciclo é visto na perspectiva do desenvolvimento estacionário de longo prazo, para simplesmente facilitar a análise. Este excesso de formalismo contribui para tornar opacas as hipóteses subjacentes ao princípio do ajustamento do ajustamento de capital, cuja generalização aproxima-se daquela do acelerador flexível, graças a sua performance empírico. A estabilização de uma estrutura contraditória deve observar a relação existente entre uma configuração dada dos elementos constitutivos de um sistema econômico e as suas condições iniciais, anteriores no tempo, mas não somente num sentido lógico. Isso **deve ocorrer antes** que a economia venha a entrar em *crise*, porque dois tipos de modelos dinâmicos podem ser obtidos a partir da inclusão da tendência no 'cilco puro'. Um deles conduzindo a uma situação de equilíbrio e a coerência global, sendo que outro instigando a permanência de flutuações que podem continuar de modo indefinido por incoerências e irregularidades da própria acumulação.

A demanda não depende somente dos preços e os seus efeitos cumulativos, mas também das taxas de produção e a taxa de aceleração destas taxas de produção e os seus efeitos cumulativos. Aqui toda a pretensão fazer o 'fechamento' coerente do modelo brasileiro parece de uma ambição abusiva. O ritmo de acumulação do capital não é constante, nem estável à longo prazo, o que pode determinar flutuações irregulares em redor de uma tendência variável, própria um movimento que gera flutuações. Mais precisamente, movimento e desequilíbrios são intimamente ligados e procedem um do outro.

Em outros termos, as economias semi-industrializadas possuem uma tendência em manifestar uma dinâmica de longo prazo, caracterizada pelo crescimento cíclico do tipo Furtado Goodwin, ou seja, por flutuações autônomas - nem explosivas, nem amortecidas - da taxa de crescimento do estoque de capital. A importação de bens de capital intensivos em tecnologia acelera rapidamente a produtividade do trabalho e aumenta o seu excedente. Esta estrutura determina uma desproporção entre o aumento do produto e do emprego sob forma de flutuações estruturais. Tais flutuações não têm uma natureza puramente endógena, ou seja, independente da ocorrência eventual de um choque exógeno. Elas provêm em parte de certa abertura da estrutura econômica. No *recinto interno* deste sistema aberto são determinadas as condições do crescimento cíclico. Tratar-se-ia então de uma forma cíclica cujas estruturas econômicas inscrevem as suas flutuações na história do subdesenvolvimento industrializado.

Esta configuração instável é uma característica essencial das economias semi-industrializadas. A ocorrência deste tipo de dinâmica é possível nas economias semi-industrializadas latino-americanas graças à existência de condições precisas: existe uma relação *não linear* entre a financeirização e a acumulação de capital sob forma de ciclos de crescimento. Cette configuration instable est une caractéristique essentielle des économies semi-industrialisées. A relação entre a financeirização e a acumulação do capital inscreve-se numa exacerbação do conflito distributivo onde a expansão da financeirização 'pura' reduz a escala da produção e reciprocamente. Em tal contexto, tal circunstância tem lugar quando há um aumento da acumulação de capital assim que uma redução da financeirização permite que a acumulação anteriormente reprimida encontre-se abaixo de um limiar crítico e, pelo contrário, uma financeirização potenciada quando este nível crítico é ultrapassado. Assim, a dinâmica da acumulação do capital é influenciada pela evolução da financeirização, ou seja, quando as variações desta última geram a contração da acumulação de capital real.

No entanto, alguns inconvenientes escondem-se por detrás desta lógica simples. Os ciclos de crescimento financeirizados supõem relações que se apoiam sobre a desagregação de um modelo de distribuição e flutuação do crescimento sob um plano macroeconômico. A irregularidade macroeconômica dá lugar a múltiplos ciclos, vibrações estruturais que se originam do movimento de sobreacumulação do capital e dos ciclos financeiros. Com efeito, a menos que os ciclos sejam sincronizados, o acoplamento dinâmico impele a relação de mudanças periódicas e persistentes em regimes oscilatórios que se expressam nas flutuações macroeconômicas. Exceto por coincidência, os vários períodos cíclicos não se sobreporão harmonicamente uns aos outros, mas se juntarão sempre de uma maneira nova, tendo por resultado uma forma ondulatória em constante mudança. O 'encurtamento' dos ciclos mais *longos* e a 'alongamento' dos ciclos mais *curtos* produzem, respectivamente, períodos de estagnação mais duradouros nos ciclos de investimento do primeiro tipo (*longer fixed equipment accelerator cycle*) e períodos de expansões *miraculosos* nos ciclos de estoques do segundo tipo (*inventory cycle*). Este quadro compreende uma dinâmica longa de *salariização restrita* e de crises de distribuição de renda. No contexto analítico que é definido como o "modelo Furtado-Goodwin", o fenômeno de estagnação ultrapassa as forças estabilizadoras da norma de consumo fordista.

2. Os ciclos de crescimento financeirizados

Na análise dinâmica da mundialização financeirizada podem ser destacados os trabalhos de Chesnais (1994), (1996) e (2004), Salama, (1996), Duménil e Lévy, (1999), Harribey (2001) e Husson, (1997). Essas intervenções ressaltam de maneira enfática a progressão da financeirização sob o prisma de fenômeno indissociável dos processos mais gerais do capitalismo atual. É nesse contexto que as relações financeiras entre a acumulação de capital em escala planetária e a expansão dos grandes grupos capitalistas obedecem a critérios sustentados no princípio da financeirização. Tal conclusão, ainda que

se manifeste de maneira bem penetrante sobre as conseqüências nefastas da dominação financeir vis-à-vis os modelos padrão da análise ortodoxa, não concedem alguma significação partricular *per si*, em favor das análises centradas na dinâmica dos países semi-industrializados.

O caráter extremo das expansões financeirizadas certamente merece ser posto em evidência, mas ele não pode, sob a forma como é analiticamente considerado na forma usual, adicionar ao mesmo tempo, a dimensão descontínua e heterogênea de seu desenvolvimento em economias semi-industrializadas. Ao contrário das abordagens que poderiam ser designadas como clássicas a este respeito, procuram-se aqui as conexões entre a financeirização em relação às mudanças estruturais relativamente as quais ela se acrescenta. O desemprego e a degradação das condições gerais de emprego no funcionamento do regime de acumulação são dimensões ainda mais profundas que a aparência poderia sugerir. Com efeito, o funcionamento do sistema financeiro ocupa um lugar preponderante no regime de acumulação. Mas a financeirização conserva apenas a restrição sobre a qual heterogeneidade ou incomensurabilidade de um sistema *não regular* se estrutura sob outra forma de regularidade pelo viés de fatores até então eliminados pela abstração. Esta operação visa resolver a contradição entre a essência das relações de troca e as formas salariais que são assumidas quando a produção das mercadorias é o resultado da conexão de múltiplos setores, os quais participam da repartição da renda macroeconômica agregada proporcional ao capital empregado.

No entanto, a acumulação não é a acumulação formal dos *estilos de desenvolvimento* que podem exprimir-se estatisticamente por um equilíbrio econômico de longo prazo entre variáveis integradas de mesma ordem. Esta maneira de operar ao conhecimento da estrutura econômica social faz que o objecto estatístico assumo o lugar da estrutura que supostanmente representa. A dinâmica ainda não é posta completamente em sua rota. Esta relação supõe uma condição estacionária que se vincula, por conseguinte, a uma tendência estocástica. A acumulação capitalista no sentido que é aqui concebida, não é a acumulação dos dados imediatos da sua formalidade estrutural, mas resulta da possibilidade de extração do excedente a cada nova configuração do ciclo do capital. Ela é ao mesmo tempo a degradação endógena da viabilidade de um sistema a partir da sua própria configuração irregular, tanto quanto a emergência de um novo sistema aberto aos movimentos oscilatórios. No entanto, o recurso a uma perspectiva évolutionista não é necessário na explicação de sua gênese. Pelo contrário, este tipo de procedimento pode ocultar a natureza das transformações que a estrutura conheceu durante todo esse processo.

Em primeiro lugar, a indispensável inclusão do subdesenvolvimento no contexto das estruturas semi-industrializadas não se inscreve numa cadeia evolutiva standard, através de fases sucessivas, o completo desenvolvimento do tipo rostoviano, mesmo se parece melhorado pelo fenômeno de *path-dependence* na difusão de uma inovação técnica. Trata-se assim de uma singularidade histórica, quando a forma do desenvolvimento capitalista opera-se nas ex-colônias doravante transformadas na periferia. Estas sempre tiveram a função histórica de fornecer elementos indispensáveis à fluidez do "duplo molinete" da reprodução capitalista para a acumulação de capital do centro. Este duplo movimento estrutura a base abstrata dos ciclos através da contradição existente entre o trabalho e o capital, bem como o processo constitutivo das classes na periferia. Este acoplamento entre o desenvolvimento capitalista dentro da acumulação de capital deve então especificar as formas históricas concretas da periferia.

Os bloqueios do desenvolvimento de acordo com um percurso de etapas obrigatórias confrontam-se com uma diversificação de dinâmicas cuja estrutura retira das suas forças o motor de sua expansão, mas de maneira contrária à equalização por intermédio de oscilações pendulares amortecidas. A tendência real de convergência em direção ao centro desenvolvido, qualquer que seja a estrutura da produção, ou seja, a ponderação dos diferentes ramos, perde assim o seu estatuto privilegiado de análise e toda a sua pertinência diante o desenvolvimento econômico das economias latino-americanas. A interação entre os setores ou mercados pode ser analisada sem a recusa a priori que proscreve que qualquer mecanismo cíclico fundamental possa funcionar quase independentemente do seu ambiente institucional. A imposição da tendência dominante do centro realiza-se de maneira complexa. A estrutura pode apresentar a dinâmica oscilatória tanto quanto a dinâmica não oscilatória do sistema.

Adota-se mais ou menos a categorização empregada pelos economistas latinos americanos como Diaz-Alejandro (1964), ou mesmo autores marxistas como Mandel (1984), quando é reconhecido nos países procedentes de um quadro semicolonial, uma transformação para a constituição de um círculo dos países dominados semi-industrializados. Esta nomenclatura ajusta-se bem aos aspectos cíclicos periódicos e à insuficiência entre sistemas econômicos e sócio-institucionais de economias e sociedades que levam estas configurações. Alternativamente, estas mesmas estruturas reforçam o impacto das transformações nas relações sociais que determinam em última instância o processo de desenvolvimento oscilatório do capitalismo. Por outro lado, conceito kaleckiano de variáveis semi-autônomas, designando os fatores que são exógenos do ponto de vista dos modelos matemáticos habituais, mas que fazem parte do campo explicativo que a teoria dever dar conta, continuam a ser assim comparáveis aos parâmetros *não econômicos* furtadianos, os quais se não se reduzem somente às instituições existentes.

O corte temporal torna-se necessário apenas para guardar as invariâncias que se considera como estrutura. Mas o conjunto global do processo histórico permite de retornar as variáveis, as quais mudam de significado à medida que se passa a um outro corte da dimensão temporal. Assim, as instituições são incapazes de conter sozinhas o sentido histórico das transformações. Torna-se, por conseguinte, necessário situar a análise a partir da interação dos *parâmetros-instituição* com a sociedade que desempenharia, neste quadro, um papel essencial no quadro estrutural. A financeirização exige uma superação desta formalidade obstruída pelos ‘fechamentos’ elegantes, mas pouco perspicazes do ponto de vista do seu objeto de análise. Uma aproximação da financeirização é qualitativamente suficiente para os problemas que se conta tratar conceitualmente. Entre as análises que se poderia designar como keynesianas, a maior parte leva em conta os conflitos sociais a fim de apreender os arranjos possíveis de tais configurações como evoluções institucionais que se expressam a nível paramétrico.

Sob um outro olhar, este fenômeno associa-se às fases de expansão financeira do capitalismo. Essas opções de globalização financeira e mundialização do capital aproximam-se da definição clássica de capital financeiro em Hilferding. Por outro lado, as noções de *dominância financeira* e financeirização são completamente vizinhas da noção de *regime de acumulação financeirizado* dos autores regulacionistas franceses. O desenvolvimento da financeirização, ou antes, os seus subdesenvolvimentos em economias semi-industrializadas, conduzem a manifestações distintas destes fenômenos. Esses, na maioria dos casos, põem em relevo o caráter dinâmico destes processos, que continua a ser dificilmente explicitado com um tratamento baseado em conceitos superficiais, mas legitimados pelos procedimentos de larga aceitação pelo *statu quo* empirista. De um lado, as *economias-mundo* e a mundialização tendem a impôr-se, conduzidas pela liberalização em marcha forçada do conjunto dos mercados; por outro lado, a construção de mercados comuns e outras zonas de comércio livre são crescentemente estimuladas. Mas todas as incoerências dos processos sublinhados podem fazer parte de um mesmo ciclo ou conjunto de ciclos dos quais o processo é composto de uma memória longa e persistente.

Conceitualmente, as abordagens do regime de acumulação financeirizado partem de uma dicotomia arbitrária, tanto do ponto de vista teórico quanto daquele que se vincula aos limites metodológicos aceitos por estes abordagens. Vistos sob este ângulo, pode-se efetivamente certamente interrogar se os regimes são inclusivos de exclusão de maneira rigorosa. A partir do momento em que não existem de fatos jogos de ‘soma nula’, a integração no plano internacional deve ser matizada em relação aos nexos de dependência financeira que são tecidas ao longo de todos os ciclos de acumulação.

É dessa forma que fora do seu país de origem os grandes grupos multinacionais participam na formação de novas capacidades de produção, mas contribuem igualmente para perpetuar a dependência tecnológica que não se desvincula facilmente das relações de dependência financeira, agravadas ainda mais pela própria dinâmica de acumulação. À medida de completam a sua progressão, a intensificação do capital nos setores produtivos determina a formação de um espectro de técnicas. Em conseqüência, ma vez que se permaneça num estado estacionário ou semiestacionário, onde impera a expansão incontestável da ‘idade de ouro’, a dominação impõe-se sem restrições. A atração em direção ao equilíbrio faz sucumbir todas as explicações que não estejam sustentadas na dominação financeira.

No contexto semi-industrializado, a financeirização tem uma dupla entrada: *aglutinadora* e, ao mesmo tempo *separadora* dos limites sectoriais dos múltiplos capitais. Tem-se então uma saída complexa submetendo cada capital individual à uma valorização cujo campo de aplicação reduz-se ao mesmo tempo que dilata-se incessantemente em outras direções. Os ciclos de financeirização são o resultado desta incessante transferência de pressões entre centro e periferia, continuamente recriadas pelo movimento da acumulação irregular. Estas perturbações geradas pela financeirização podem crescer localmente ou serem difundidas pelo conjunto de setores da economia. Em contrapartida, um crescimento transitório das perturbações pode também conduzir a um regime estacionário estagnado, onde as flutuações que se instalam às diferentes lugares setoriais parecem ajustar-se a uma mesma frequência. Mas isso é somente uma condição transitória. Neste último caso unicamente, podemos encontrar uma tendência definida bem ao meio das flutuações. Tal sincronização é o fruto de uma ressonância das flutuações na expansão sob o efeito de um crescimento acelerado - milagres econômicos - ou na sequência das crises abruptas, principalmente financeiras.

Este último aspecto dá lugar ao aparecimento de fluxos permanentes no *anel de feedback básico* da economia. Consequentemente, os desequilíbrios externos associados ao subdesenvolvimento são de uma extrema atualidade para elucidar os aspectos levantados pela aceleração do investimento estrangeiro. A predominância de critérios de estabilidade, dominados por regras estritas de credibilidade é, sobretudo exigência de soluções impostas aos problemas ligados aos ajustamentos da balança dos pagamentos. Assim, eles evitam uma maior transparência ligada às interdependências que se tecem entre estas injunções de critérios de estabilidade e as verdadeiras transformações estruturais exigidas pelo desenvolvimento. Impõem-se tacitamente na análise do desequilíbrio da balança dos pagamentos que o *efeito preço* seja alcançado a um nível interno – a *deflação* - e externo – a *depreciação*. Destarte, fica bem patente que oscilações ocorrerão em períodos extremamente longos, sem que haja uma diminuição significativa e sem que se registre uma contribuição ao dinamismo do processo de crescimento econômico.

No caso brasileiro, a financeirização multissetorial põe em movimento numerosos setores de atividade econômica. Mas a sua lógica econômica é essencialmente heterogênea. Ela ultrapassa a antinomia frequentemente proposta pela literatura econômica, onde a procura do lucro financeiro de curto prazo estaria em oposição à lógica industrial que foi a da industrialização durante o período da substituição das importações "clássica". Esta derivação não parece útil face aos modelos ou as visões fundadas sobre uma dinâmica de crescimento financeirizado. Se tal abordagem do capitalismo financeiro tem fundamento, fica distante de ser suficiente pela falta da concepção da finança como um espaço social diferenciado no seio do qual confrontam-se grupos e instituições, eles próprios diferenciados. O que se designa sob o nome genérico de finança, abrange, com efeito, um universo social específico, relativamente autônomo em relação aos outros campos, frente aos quais seria necessário analisar-se a estrutura social, as suas transformações e as condições sob as quais estas transformações desenvolveram-se e produziram os seus efeitos.

A redução da taxa de lucro industrial em prol da taxa de lucro financeira tende então a retardar a taxa de investimento – taxa de formação bruta de capital fixo da economia. Por conseguinte, observa-se uma queda drástica dos níveis das taxas de emprego. Contudo, a oferta de força de trabalho aumenta como resultado do crescimento demográfico, sempre sujeita à deslocação pela introdução de tecnologias *labour saving*. Sua consequência principal é agravar ainda mais as condições do trabalho dentro e fora das classes ditas hostis entre si no âmbito do conflito distributivo. A contração do emprego permite assim a redução do poder de negociação do trabalho e o aumento das classes que formam parte do exército de reserva industrial. Este resultado se produz num contexto de deterioração do capital, ou seja, no âmbito de condições sociais stagnantes. Esse é o principal efeito das contradições criadas pela financeirização da acumulação das economias semi-industrializadas da América Latina. O ciclo de crescimento pode ser retomado, mas sem as condições de um desenvolvimento duradouro da acumulação produtiva exigida num quadro comparável às economias industrializadas desenvolvidas. É assim que a estagnação forçada pelos ciclos de crescimento financeirizados instala-se nas economias em questão, ao invés de retomar um processo autocorretivo da demanda efetiva.

3. Conclusão

Na análise da financeirização das economias subdesenvolvidas industrializadas, consideramos que o tempo cíclico é ao mesmo tempo contínuo - porque marca o desenrolar de fases interdependentes - e descontínuo porque é ritmado pela emergência das mudanças estruturais ao longo de toda a sua duração. Esta interação determina um comportamento específico dos ciclos das economias latino americanas. Os ciclos expansivos anteriormente mais longos são mais curtos e desenrolam-se sob um ritmo de crescimento acelerado e volátil. Os ciclos previamente mais curtos são prolongados e correspondidos por períodos de crescimento instável mergulhados na estagnação. Este caráter heteróclito dos ciclos de crescimento financeirizados conduz a uma dinâmica de acumulação específica. Por um lado, os setores "atrasados" e, por outro lado, os setores "modernos" combinam um dualismo estrutural, definido como a coexistência de setores dominados por uma acumulação determinada pela finança e por setores cuja acumulação é puxada pela indústria.

Supõe-se que estes setores têm produções similares, ou seja, que compõem estruturas que compreendem várias empresas cuja concentração e centralização aumentam e diversificam os activos numa economia industrializada subdesenvolvida na acepção de Furtado. A evolução setorial permite ter assim um comportamento diversificado dos setores, independentemente da sua condição "atrasada" ou "moderna". Alguns vão apresentar uma nítida expansão. Outros sectores vão, pelo contrário, sofrer uma severa regressão. Finalmente, outros setores vão se comportar de forma estagnada. Esta última condição deve prevalecer sobre o conjunto porque a mudança uniforme do seu comportamento global é penetrada por uma "criticalidade auto-organizada" de estagnação. Temos na industrialização subdesenvolvida a tendência a permanecer abaixo do limiar que se abre ao desenvolvimento sustentável, onde a economia encontra séria dificuldade para alterar de estado de quase-paralisia.

Considera-se assim que o ciclo Furtado-Goodwin reconhece a existência de uma combinação de um "trend" negativo ao redor do qual o ciclo provoca uma dinâmica diferente daquela dos ciclos das economias industrializadas. Os ciclos de crescimento das economias semi-industrializadas tendem a prolongar as depressões e a reduzir as recuperações. Com efeito, a financeirização está estruturalmente ligada ao ciclo de crescimento sob um duplo sentido: em primeiro lugar, força a deterioração do capital seguida pela crescente concentração da renda, obrigando que a acumulação sempre aprofunde sua dependência do financiamento externo (poupança externa). Os mercados de capitais não desenvolvidos agravam o custo do financiamento, sobrecarregado continuamente pela elevação das taxas de juros na atração dos capitais externos. Em suma, o financiamento não é livre de constrangimentos nem de gravidades estruturais. É por isso que as fases de euforia foram antes a consequência de planos de "estabilização" que de planos de "desenvolvimento". Os ciclos de crescimento financeirizados inauguram assim um "novo modelo" para a América Latina. O do ciclo à tendência estagnante.

4. Bibliografia

- CHESNAIS, François *La Mondialisation du capital*. Paris: Syros, 1994.
- CHESNAIS, François . *La Mondialisation financière : genèse, coûts et enjeux*. Paris: Syros, 1996.
- CHESNAIS François (org). *A Finança Mundializada, raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências*. Tradução de Rosa Marques e Paulo Nakatani. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005.
- CHIPMAN, J. S. Professor Goodwin's Matrix Multiplier. *The Economic Journal*, Vol. 60, No. 240. (Dec., 1950), pp. 753-763.
- DUMENIL, Gerard e Lévy. *Dominique. Le triangle infernal. Crise, mondialisation, financiarisation..* Paris: PUF, 1999.
- FURTADO, C. *Análise do "modelo" Brasileiro*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1972 (*Analyse du "modèle"*. Paris: Brésilien Éditions Anthropos, 1974).
- FURTADO, C. *Em Busca de Novo Modelo*. São Paulo: Editora Paz e Terra, 2002.
- FURTADO, C. Em busca de novo modelo. Reflexões sobre a crise contemporânea. *Paz e Terra*, São Paulo, 2002.

- FURTADO, C. et MANESCHI. A. Un modèle simulé de développement et de stagnation en Amérique Latine. *Economie et société*, Paris: março de 1969.
- FURTADO, Celso. *Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1966.
- DIVISIA, F, in GOODWIN, R. *Essays on linear dynamics*. London: Macmillan, 1983.
- GOODWIN, R. M. A *growth cycle*, in Hunt et Schwartz, *A critique of economic theory*. London: Penguin, , 1972.
- GOODWIN, R. M., *A note on wages, profits and fluctuating growth rates*. Cambridge: Journal of Economics, 7, 30-309, 1983.
- HARRIBEY J.M. La financiarisation du capitalisme et la captation de la valeur. In DELAUNAY J.C. *Capitalisme contemporain : questions de fond*. Paris: L'Harmattan, 2001, p. 68-111.
- HUSSON M. Contre le fétichisme de la finance. *Critique communiste*, 1997n°149.
<http://hussonet.free.fr/finance.pdf>
- SALAMA P. La financiarisation excluante, les leçons des économies latino-américaines. Em CHESNAIS F (ed) *La mondialisation financière*. Paris. ed Syros, 1996.
- SALAMA P, TRAN, Hai-Hac. *Introduction a l'economie de Marx*. Paris: La Decouvrete, 1992.