

ISSN 2318-2377



TEXTO PARA DISCUSSÃO N° 498

**NOTAS SOBRE A CRISE DE 2008:
TRANSIÇÃO PARA UMA NOVA FASE DO CAPITALISMO?**

Eduardo da Motta e Albuquerque

Setembro de 2013

Universidade Federal de Minas Gerais

Clélio Campolina Diniz (Reitor)

Rocksane de Carvalho Norton (Vice-reitora)

Faculdade de Ciências Econômicas

Reynaldo Maia Muniz (Diretor)

Paula Miranda-Ribeiro (Vice-diretora)

Centro de Desenvolvimento e Planejamento**Regional (Cedeplar)**

Hugo Eduardo Araújo da Gama Cerqueira (Diretor)
Cássio Maldonado Turra (Vice-diretor)

Simone Wajnman (Coordenadora do Programa de
Pós-graduação em Demografia)

Frederico Gonzaga Jayme Jr. (Coordenador do
Programa de Pós-graduação em Economia)

Eduardo Luiz Gonçalves Rios-Neto (Chefe do
Departamento de Demografia)

Ana Maria Hermeto Camilo de Oliveira (Chefe do
Departamento de Ciências Econômicas)

Editores da série de Textos para Discussão

Dimitri Fazito de Almeida Rezende (Demografia)

Gustavo Britto (Economia)

Secretaria Geral do Cedeplar

Maristela Dória (secretária-geral)

Simone Basques Sette (editoração)

<http://www.cedeplar.ufmg.br>

Textos para Discussão

A série de Textos para Discussão divulga resultados preliminares de estudos desenvolvidos no âmbito do Cedeplar, com o objetivo de compartilhar ideias e obter comentários e críticas da comunidade científica antes de seu envio para publicação final. Os Textos para Discussão do Cedeplar começaram a ser publicados em 1974 e têm se destacado pela diversidade de temas e áreas de pesquisa.

Ficha catalográfica

A345n Albuquerque, Eduardo da Motta.
2013 Notas sobre a crise de 2008 :
transição para uma nova fase do
capitalismo? / Eduardo da Motta e
Albuquerque. - Belo Horizonte :
UFMG/CEDEPLAR, 2013.
27 p. : il. - (Texto para discussão, 498)

Inclui bibliografia.
ISSN 2318-2377

1.Capitalismo. I.Universidade Federal
de Minas Gerais. Centro de
Desenvolvimento e Planejamento
Regional. II.Título. III.Série.

CDD: 330.122

Elaborada pela Biblioteca da FACE/UFMG - JN 089/2013

As opiniões contidas nesta publicação são de exclusiva responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo necessariamente o ponto de vista do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional (Cedeplar), da Faculdade de Ciências Econômicas ou da Universidade Federal de Minas Gerais. É permitida a reprodução parcial deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções do texto completo ou para fins comerciais são expressamente proibidas.

Opinions expressed in this paper are those of the author(s) and do not necessarily reflect views of the publishers. The reproduction of parts of this paper or data therein is allowed if properly cited. Commercial and full text reproductions are strictly forbidden.

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE DESENVOLVIMENTO E PLANEJAMENTO REGIONAL**

**NOTAS SOBRE A CRISE DE 2008:
TRANSIÇÃO PARA UMA NOVA FASE DO CAPITALISMO?***

Eduardo da Motta e Albuquerque
Cedeplar-UFMG

**CEDEPLAR/FACE/UFMG
BELO HORIZONTE
2013**

* Este texto é resultado da disciplina *Economia Política do Capitalismo Contemporâneo*, ministrada nos primeiros semestres de 2010, 2011, 2012 e 2013 e de apresentações realizadas em um debate sobre a crise promovido pelo DA FACE-UFMG no dia 23 de maio de 2011, em um seminário da pós-graduação em economia da UFJF no dia 12 de novembro de 2012 e em um seminário promovido pela FEE-RS nos dias 27 e 28 de novembro de 2012. As discussões com alunos da disciplina e com participantes dos seminários contribuíram decisivamente para a elaboração desta versão. Agradeço também o apoio do CNPq. Erros são responsabilidade exclusiva do autor.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	6
I. AS MEDIDAS PARA A CONTENÇÃO DA CRISE E SEUS EFEITOS	7
I.1. A Dimensão de uma Intervenção "Sem Precedentes"	7
I.2. DESLOCAMENTOS NO EPICENTRO DA CRISE	8
I.3. Diferenças no Impacto da Crise e da Recuperação	9
I.4. A Natureza Política das Medidas de Contenção	11
I.5. Transformações Identificáveis	12
II. CINCO MUDANÇAS ESTRUTURAIS EM CURSO NO CAPITALISMO MUNDIAL	12
II.1. A Dinâmica Tecnológica	13
II.2. A Internacionalização do Capital	14
II.3. A Dinâmica Financeira	15
II.4. O Mundo do Trabalho e os Movimentos Sociais	16
II.5. Mudanças na Distribuição do Poder Mundial	17
III. A NATUREZA DA TRANSIÇÃO SISTÊMICA	18
CONCLUSÃO	21
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	23

RESUMO

A partir de uma visão sobre as metamorfoses do capitalismo, este texto investiga a natureza da transição sistêmica atual, através da discussão dos efeitos das medidas de contenção da crise de 2008, da sistematização de cinco mudanças estruturais em curso no capitalismo e da tentativa de integrar essas transformações estruturais em uma análise mais geral do capitalismo atual. A identificação das peculiaridades da atual transição sistêmica levanta questões sobre a conjuntura internacional: a implicação desse diagnóstico sobre a instabilidade e a propensão a crises no período atual e a necessidade de investigar questões relativas à duração da atual turbulência sistêmica.

Palavras-chave: crises; metamorfoses do capitalismo; turbulência sistêmica.

ABSTRACT

Metamorphoses of capitalism provide the theoretical background for an investigation of present systemic turbulence. The starting point is the evaluation of the "unprecedented" governmental intervention to contain the 2008 crisis. The crisis and the measures taken to contain it affect five structural changes that pervade the capitalist system. This manuscript integrates those changes to investigate the specificities of today's systemic turbulence. The identification of those specificities puts forward two questions, the first related to the capitalism's instability and propensity to crisis during this phase, the second concerned with the duration of current phase of systemic turbulence.

Key words: crisis; metamorphoses of capitalism; systemic turbulence

JEL: P16, P51

INTRODUÇÃO

"Turbulência sistêmica", segundo Giovanni Arrighi (2010, p. 242), é uma característica dos períodos de transição de hegemonia entre o declínio e a ascensão de ciclos sistêmicos de acumulação (CSA). Para Arrighi, a crise de 2008 é uma indicação da "crise terminal da centralidade e da hegemonia financeira dos Estados Unidos" (2009, p. 90). No posfácio da segunda edição do livro *The long twentieth century* Arrighi revisita as várias alternativas apresentadas na primeira edição, em 1994, explicitando que elas ainda estão em aberto (2010, p. 386). Porém, ressalta que "an East Asian-centered world market society appears today a far more likely outcome of present transformations of the global political economy than it did fifteen years ago" (2010, p. 385).¹

Independente da avaliação que se faça da análise de Arrighi, do estágio da crise hegemônica dos Estados Unidos e das alternativas para um novo CSA, a discussão sobre a conjuntura internacional pode ser introduzida com a utilização de seu conceito de "turbulência sistêmica".

Cinco anos após da crise de 2008, uma crise financeira global (BIS, 2009, capítulo 2),² há mais elementos para avaliar a natureza da atual transição sistêmica. As discussões sobre a natureza da crise e o acompanhamento das ações para a sua contenção contribuem para essa avaliação.

Por um lado, a natureza multidimensional da crise - uma constatação de sua natureza sistêmica - pode ser captadas pela discussão na imprensa especializada (The Economist, 2008a, 2008b, 2011b), em relatórios de organismos internacionais (BIS, 2009; ILO, 2012; UNCTAD, 2013) e na literatura acadêmica (por exemplo, o número especial do *Cambridge Journal of Economics* sobre a crise, publicado em 2009). Essas diversas interpretações enfatizam aspectos ou determinantes particulares, acompanhando a especialização do autor ou da instituição responsável. Uma seleção de textos indica como relevantes para a compreensão da crise temas como a dinâmica tecnológica (Perez, 2009), a instabilidade financeira (Kregel, 2009), desequilíbrios internacionais (Wade, 2009), a queda da taxa de lucro nos Estados Unidos (Brenner, 2009), mudanças na hegemonia mundial (Arrighi, 2009), a dificuldade de mensuração dos novos riscos gerados pelas inovações financeiras e problemas de regulação (BIS, 2009, 2010).

Por outro lado, a visão sobre as metamorfoses do capitalismo que fundamenta este texto sugere que as crises e as reações por elas provocadas são importantes determinantes de reconfigurações do sistema capitalista (Albuquerque, 2012). As formas e instrumentos utilizados para a contenção da crise determinam deslocamentos no seu epicentro. Mesmo mitigada, a crise não é ainda avaliada como superada: os problemas presentes no sistema financeiro não são pequenos (The Economist, 2011b) e as ações tomadas não implicam em uma retomada sustentável - ao contrário, para o BIS, em seu último Relatório Anual, "the global economic recovery continued to lose momentum" (BIS, 2013, p. 3). Há deslocamentos geográficos do epicentro da crise, descritos pela propagação da crise para a Europa (The Economist, 2011d) e pela diferenciação da velocidade da recuperação entre os Estados Unidos e a Europa em conjunto (BIS, 2013, p. 14). Há o surgimento de novos problemas, decorrentes da "operação salvamento" implementada pelos principais bancos centrais: segundo o BIS,

¹ Os outros cenários alternativos são "a Western dominated universal empire" e "systemic chaos" (2010, pp. 385-386).

² O *Bank of International Settlements* divide a crise em cinco fases, entre o seu prelúdio (até março de 2008) e os primeiros sinais de estabilização (março de 2009) (BIS, 2009, pp. 16-36, e Tabela I.1, p. 15).

"six years after the onset of the global financial crisis, public debt in most advanced countries has reached levels unprecedented in peacetime" (BIS, 2013, p. 38).

A crise de 2008 e as medidas para a sua contenção têm efeitos recíprocos que repercutem sobre compassos e descompassos presentes na dinâmica capitalista entre as dinâmicas tecnológica, financeira e de reorganização da ação estatal. Descompassos que trazem novos elementos para o processo da crise e de sua superação.

A pergunta deste texto, tendo como arcabouço teórico uma visão sobre as metamorfoses do capitalismo, é: qual a natureza da transição sistêmica atual? Articulada com essa pergunta, posto que presente na formulação de Giovanni Arrighi, há uma segunda questão: a economia capitalista global transita para uma nova fase?³

Este texto explora algumas questões necessárias para uma resposta provisória, organizando-se em três seções. A primeira seção discute os efeitos imediatos e mais aparentes das medidas de contenção da crise - uma contribuição para sistematizar em que fase do capitalismo a crise eclodiu e como as suas instituições operaram para conter a sua propagação. A segunda seção sistematiza e avalia cinco mudanças estruturais em curso no capitalismo - antes, durante e depois da crise -, buscando inclusive identificar, quando possível, os impactos da crise e das medidas de contenção sobre essas mudanças estruturais. A terceira seção tenta integrar essas transformações estruturais em curso para compor uma análise mais geral do capitalismo atual e do período de transição sistêmica.

I. AS MEDIDAS PARA A CONTENÇÃO DA CRISE E SEUS EFEITOS

O Relatório Anual do BIS descreve a espiral da crise, que termina alcançando o sistema financeiro global: "from August 2007 the stress in the financial system increased in waves. By March 2008, Bear Stearns had to be rescued; six months later, on 15 September, Lehman Brothers went bankrupt; and by the end of September, the global financial system itself was on the verge of collapse" (BIS, 2009, p. 4). Essa crise financeira global foi contida, segundo o BIS porque "in response, governments conducted successive rounds of intervention on an unprecedented scale" (BIS, 2009, p. 16).

I.1. A Dimensão de uma Intervenção "Sem Precedentes"

A dimensão dessa intervenção "sem precedentes" já é uma demonstração de uma importante diferença com a crise de 1929: o "big government" da elaboração de Minsky (1986), construído entre a resposta à crise de 1929, a Segunda Guerra Mundial e o início do pós-guerra, estava presente e em condições de atuar na contenção da crise. O setor público nos Estados Unidos comprometeu US\$ 9,90

³ Periodização do capitalismo é tema complexo, sujeito a diversas interpretações. Há uma vasta literatura, que pode ter sua origem nas discussões dos intérpretes do imperialismo clássico (Hilferding, 1910, Rosa Luxemburgo, 1912), e está presente em abordagens distintas como a das ondas longas do desenvolvimento capitalista (Freeman e Louçã, 2001), a dos ciclos sistêmicos de acumulação (Arrighi, 2010) e de diversas interpretações apresentadas no livro editado por Albritton et al (2001). Celso Furtado (2002) apresenta uma elaboração que enfatiza as "metamorfoses do capitalismo".

trilhões e gastou US\$ 2,20 trilhões, até o dia 18 de março de 2009, para conter a crise financeira de 2007-2008 (*The New York Times*, 19/03/2009). Os estados nacionais gastaram um total de US\$ 20 trilhões, segundo McNally (2011, p. 2).⁴

Além desse elemento *quantitativo* - a escala dessa intervenção sem precedentes -, há uma novidade *qualitativa* crucial na resposta à crise financeira global: a ação coordenada dos estados nacionais dos países desenvolvidos. Segundo a narrativa do *Bank of International Settlements*, no dia 8 de outubro de 2008 "[m]ajor central banks undertake a coordinated round of policy rate cuts; the UK authorities announce a comprehensive support package, including capital injections for UK-incorporated banks" e no dia 13 de outubro de 2008 "[m]ajor central banks jointly announce the provision of unlimited amounts of US dollar funds to ease tensions in money markets; euro area governments pledge system-wide bank recapitalisations; reports say that the US Treasury plans to invest \$125 billion to buy stakes in nine major banks" (BIS, 2009, p. 18). O BIS ressalta a novidade dessa ação coordenada em 8 de outubro e continuada nas semanas seguintes: "the first ever round of coordinated cuts in policy rates by six major central banks, including the ECB, the Bank of England and the Federal Reserve. Efforts to implement additional, broad-based policy measures continued in the following weeks" (BIS, 2009, p. 30).

Se a natureza da crise é global, a resposta também deve vir além das fronteiras nacionais. Esse ponto é captado pela análise de Streeck (2011, p. 23): "the crises and contradictions of democratic capitalism have finally become internationalized, playing themselves out not just within states but also between them, in combinations and permutations as yet unexplored" (p. 26).

I.2. DESLOCAMENTOS NO EPICENTRO DA CRISE

A intervenção governamental "sem precedentes" em 2008 e 2009 determina o surgimento de novos problemas e subseqüentes deslocamentos no epicentro das crises, agora em um plano mais conjuntural, de mais curto prazo em comparação com o horizonte das mudanças do conjunto do pós-guerra discutidas por Streeck (2011). O acompanhamento dos Relatórios Anuais do BIS oferece um bom resumo dessas mudanças. Em 2008 o objetivo era conter a crise (BIS, 2009, p. 30) - período no qual os bancos centrais atuaram sob o slogan "whatever it takes" para conter a crise (BIS, 2013, p. 3). Em 2009, após a saída da "unidade de emergência", o foco se volta para "the side effects of the ongoing financial and macroeconomic support measures" (BIS, 2010, p. 7). Em 2010 a preocupação volta-se para o "sobre-endividamento", para os "desequilíbrios globais nos balanços de pagamentos" e para os bancos centrais que agora "face the risks associated with the resulting large size and complexity of their own balance sheets" (BIS, 2011, pp. xi-xii). Em 2011 a ênfase está na combinação da persistência de "desafios estruturais", "bancos centrais sobreacarregados", a perspectiva de um "abismo fiscal" - na medida em que a dívida pública saltou de 75% do PIB das economias

⁴ A revista *The Economist* (2011a, p. 2) apresenta uma tabela que apresenta as mudanças no tamanho do Estado nas economias desenvolvidas, utilizando como proxy os gastos governamentais como porcentagem do PIB. Em 1920 esses gastos representavam 12,1% do PIB dos Estados Unidos e em 2006 triplicaram para 36,1% do PIB. O impacto da ação estatal para a contenção da crise já é captada, na medida que em 2009 os gastos governamentais alcançaram 42,2% do PIB nos Estados Unidos. Essa tendência é geral entre os 13 países apresentados nessa tabela (América do Norte, Europa e Japão), cujas médias foram respectivamente 18,4% em 1920; 44,1% em 2005 e 47,3% em 2009.

desenvolvidas para 110% do PIB -, uma nova esfera financeira e a crise na Europa. Diversos "ciclos viciosos" devem ser quebrados para a retomada do crescimento - os bancos centrais que já estão sobrecarregados não conseguem superar as principais deficiências das economias avançadas (2012, pp. 1-9). Finalmente, em 2012, avalia-se que "[w]hat central bank accommodation has done during the recovery is to borrow time – time for balance sheet repair, time for fiscal consolidation, and time for reforms to restore productivity growth. But the time has not been well used" (2013, p. 5) e a ênfase do Relatório passa para reformas estruturais (pp. 27-37).

Esses deslocamentos também podem ser captados pela mudança de tom nas matérias do *The Economist* - um indicador de novas preocupações: em 2010 há um *Special report* sobre endividamento, com especial ênfase na dívida pública (*The Economist*, 2010b); em 2011 publica-se um *Special report* sobre o futuro do Estado (*The Economist*, 2011a); em 2012 um *Special report* sobre o capitalismo de estado (*The Economist*, 2012b). Certamente novas funções de regulação para o Estados nos países capitalistas centrais serão definidas: problemas derivados da administração da dívida pública devem determinar uma nova expansão dos Estados e uma reorganização de suas funções.

O resultado da ação concertada de estados nacionais (BIS, 2009, p. 18), ponto chave para a contenção da crise, no mínimo define um novo estágio para a ação do Estado nos países centrais.

I.3. Diferenças no Impacto da Crise e da Recuperação

Ao longo do período do pós-guerra, nos Estados Unidos, ocorreu uma importante na estrutura interna do Estado, destacado por Panitch e Gindin (2005): " a shift in the hierarchy of the state apparatus in the US towards the Treasury and the Federal Reserve Bank, at the expenses of the old New Deal agencies at home and the State Department abroad". Essa mudança reflete-se no estabelecimento do nexo entre o Tesouro e Wall Street, segundo Watkins (2010). Essa mudança explica uma função apontada por Brenner (2002, p. 241) que ganhou destaque e relevância após a crise: "intervir para escorar o valor das ações".

Os efeitos da intervenção "sem precedentes" podem ser inicialmente avaliados através dos movimentos do valor de mercado das ações negociadas nas bolsas de valores do mundo. Em 2007 a capitalização de mercado global alcançou um pico histórico: US\$ 60,8 trilhões - seria o resultado do "keynesianismo do mercado de ações", segundo a análise de Brenner (2006, p. 293). O impacto inicial da crise foi enorme, pois no final de 2008, esse total caiu para US\$ 32,5 trilhões. As intervenções estatais reconduziram a capitalização de mercado para US\$ 47,7 trilhões no final de 2009 e US\$ 54,9 trilhões no final de 2010. A perda de fôlego da recuperação da economia mundial em 2011 refletiu-se no decréscimo para US\$ 47,4 trilhões no final de 2011 (WFE, 2011, p. 50). Durante o ano seguinte uma retomada, que alcançou US\$ 54,6 trilhões no final de 2012 (WFE, 2013, p. 1).

A desagregação dos dados da *World Federation of Exchanges* permite a identificação de mudança estrutural em curso no capitalismo global. No ano 2000, a capitalização de mercado das bolsas das Américas era mais do que o triplo da capitalização da região Ásia-Pacífico, que por sua vez era aproximadamente a metade da capitalização da Europa-Oriente Próximo-África. Durante a crise,

em 2008, a capitalização de mercado da Ásia-Pacífico alcança a Europa-Oriente Próximo-África. A partir de 2008, a região Ásia-Pacífico se consolida no segundo lugar (WFE, 2011, p. 50). No final de 2012, a capitalização de mercado da Ásia-Pacífico totalizou US\$ 16,9 trilhões, contra US\$ 14,4 trilhões da Europa-Oriente Próximo-África (WFE, 2013, p. 6). Cabe também ressaltar que a região das Américas, com US\$ 23,2 trilhões, está longe de ser o triplo da capitalização de mercado da Ásia-Pacífico como em 2000. Todos esses dados são ilustração estatística da transição de hegemonia em curso.

Os relatórios do BIS ressaltam o caráter desigual do impacto da crise e da recuperação econômica (BIS, 2010, p. 24), uma "two-speed recovery", fonte de desestabilização de balanças de pagamento e de volatilidade nos fluxos de capital (BIS, 2012, p. 1). A diferenciação entre os ritmos das economias avançadas e emergentes persiste antes, durante e depois da crise: as economias emergentes obtinham taxas de crescimento maiores até 2007, a queda dessas taxas foi menor nas economias emergentes em 2008 e elas retornaram ao nível pré-crise mais rapidamente (BIS, 2013, p. 6). A maior diferenciação de ritmo está nos dados de desemprego: as taxas de desemprego eram similares até a crise em 2008, após a crise há um descolamento dessas taxas a partir de 2009 - em 2012 a taxa de desemprego nos países avançados chegou a mais de 8% enquanto nos países emergentes chegou a quase 5% - um nível inferior a taxa pré-crise (BIS, 2013, p. 6).

Os relatórios da *International Labour Organization* (ILO, 2013, p.1 e p. 6) também destacam essa diferenciação de ritmos: "[f]ive years after the global financial crisis, the global employment situation remains uneven, with emerging and developing economies recovering much faster than the majority of advanced economies" (p. 1).

Essas diferença de ritmo - "two-speed recovery" (BIS, 2012, p. 1) - reflete-se na recomposição de rankings das maiores empresas globais. Antes da crise, em 2005, no ranking *Global Fortune 500*, os Estados Unidos lideravam com 176 empresas, seguidos do Japão com 81, da França com 39 e da Alemanha com 37 empresas. A China contava com 16 empresas nesse ranking. Em 2013, os Estados Unidos continuam líderes, mas com 132 empresas, seguidos da China com 89 empresas, do Japão com 62 e da Alemanha com 29 empresas.⁵

Essa diferença de ritmo reflete-se também em uma variável importante para uma investigação de reconfiguração do capitalismo global: os fluxos de investimento direto no estrangeiro (IDE) - um indicador dos movimentos de internacionalização da produção. Segundo a UNCTAD, esses fluxos são sensíveis à dinâmica de crise - enquanto o PIB mundial caiu 2,1% em 2009, os fluxos globais de IDE caíram 33,0% (UNCTAD, 2013, p. 2). Em 2007 os fluxos globais de IDE alcançaram US\$ 2 trilhões, caindo em 2009 para US\$ 1,2 trilhão (p. 213). O Relatório da UNCTAD informa uma regularidade entre as vicissitudes do IDE global: o crescimento da participação dos países em desenvolvimento e das economias em transição vis-à-vis as economias desenvolvidas: em 2000 as economias desenvolvidas eram a origem de 88% do IDE global, em 2012 recuaram para 65% do total (UNCTAD, 2013, p. 4).

⁵ Esses dados estão disponíveis no site <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/index.html>.

I.4. A Natureza Política das Medidas de Contenção

As intervenções estatais de reação à crise, com o montante de recursos públicos gastos na sua contenção da crise, possivelmente contribuíram para mudanças na situação política global. Heillener et al (2010, p. 11) consideram que "the large-scale use of taxpayers' money to rescue financial institutions had the effect of politicizing financial regulation to an unprecedent level in the US and Europe, thus unleashing popular pressures in favour of stronger regulation and increasing the involvement of legislative bodies". Essa pressão popular termina por impor o fim da auto-regulação em setores financeiros como derivativos e *hedge funds*, segundo Heillener e Pagliari (2010, p. 90) - uma sugestão de novas funções para o Estado no pós-crise.

A natureza da contenção da crise - expressa nas medidas descritas ao longo desta seção - deve ser entendida como resultado de uma dinâmica na qual os efeitos recíprocos (ou o *interplay*) entre o Estado e o mercado se processam de uma forma na qual predominam as negociações entre setores das elites – classes dominantes – com pequena participação popular: o sufrágio universal é importante para conter ações de natureza anti-popular – impossibilitando o *The Economist* denominar um *free-market Stalin* (2010b, p. 13). Ou seja, o rearranjo entre Estado e mercado ocorre de uma forma na qual a pressão popular está presente na parte defensiva – instituições construídas em fases anteriores – e ausente na parte propositiva (fruto da debilidade da elaboração programática de alternativas ao capitalismo).

A paralisação política das classes populares na resposta à crise é descrita por Watkins (2010, p. 20), em um editorial da *New Left Review* publicado em janeiro de 2010: "[p]erhaps the most striking feature of the 2008 crisis so far has been its combination of economic turmoil and political stasis". Desde janeiro de 2010 a situação mudou, com o aparecimento de uma seqüência internacional de mobilizações, em geral com forte participação da juventude, que alcançou diversos continentes: Tunísia, em dezembro de 2010, Egito, em janeiro de 2011 e junho de 2013, Espanha em maio de 2011, Grécia em junho de 2011, Estados Unidos em setembro de 2011 - o movimento *Occupy Wall Street*⁶ -, França em outubro de 2011, Turquia e Brasil em maio de 2013. O que explica essa movimentação ainda necessita muita investigação, mas parece haver elementos relacionados a internacionalização de movimentos sociais, as perspectivas problemáticas de emprego para a juventude - *a generation at risk*, segundo a ILO (2013) -, além de questões políticas nacionais específicas. Esses movimentos alteraram um elemento importante da avaliação de Watkins - publicada em janeiro de 2010: não há mais paralisação política. Esses movimentos podem ser, no mínimo indiretamente, relacionados à crise e as medidas de contenção tomadas. A questão que fica em aberto é até que ponto esses movimentos podem influir na construção da agenda de saída da crise, alterando a natureza elitista das respostas atuais.

⁶ *Occupy Wall Street* é um movimento que tem uma lógica decorrente do impacto da crise e das respostas implementadas pelo governo dos Estados Unidos. A sugestão de Helleiner et al (2010, p. 11) quanto a politização da regulação financeira aplica-se para esse movimento social - a politização expressa na emergência de novos movimentos, que por sua vez afetam a formulação de políticas no país e contribuem para a sua internacionalização.

I.5. Transformações Identificáveis

Os elementos apresentados nesta seção permitem a introdução de uma das questões que este texto pretende discutir: a ação combinada entre a crise e as medidas para a sua contenção estão contribuindo para acelerar a transição para uma nova fase do capitalismo global?

Até aqui, é possível indicar a crise e as medidas para a sua contenção implicam nas seguintes transformações: 1) uma expansão no papel e nas funções do Estado - ilustrada pelo que o *The Economist* intitula o retorno, por acidente ou por planejamento, do "state capitalism" (2011, p. 3); 2) a diferenciação da intensidade da crise entre países avançados e emergentes, a "two speed recovery" (BIS, 2012, p. 1) implica na transferência de mais poder econômico para o Oriente; 3) uma sistemática preocupação com a crescente internacionalização das atividades econômicas, especialmente no sistema financeiro global, que levam a uma preocupação com um descompasso institucional global entre a realidade e a dinâmica global da economia e as debilidades - ou mesmo a falta - de governança global. 4) a emergência de novos movimentos sociais, impulsionados por questões direta ou indiretamente provocadas pela crise e pelas medidas para a sua contenção

II. CINCO MUDANÇAS ESTRUTURAIS EM CURSO NO CAPITALISMO MUNDIAL

A crise irrompe em um capitalismo que pode ser identificado como uma economia mista - apoiada em instituições como sufrágio universal, sistemas de inovação e sistemas de bem-estar social - , tecnologicamente liderada por setores ligados ao paradigma das tecnologias da informação e da comunicação, com uma estrutura financeira complexa em torno de uma acumulação sem precedentes de "capital fictício" (capitalização de mercado recorde em 2007).

Esta seção discute cinco mudanças estruturais em curso no capitalismo global, em uma tentativa de captar as dimensões principais da crise. A escolha das cinco dinâmicas estruturais estão relacionadas à compreensão da natureza dinâmica do sistema capitalista - um sistema com a mudança tecnológica contida na lógica do sistema (Marx, 1867; Schumpeter, 1942). O paradigma tecnológico dominante neste período é o das tecnologias de informação e da comunicação (Freeman e Louçã, 2001). Os impactos da revolução das TICs são disseminados, alcançando inclusive as raízes da própria crise de 2008, segundo o BIS (2009, p. 4), que destaca as tecnologias de informação como um "importante elo" entre inovações financeiras, bolhas de crédito e a crise.⁷

Há elos entre mudanças tecnológicas e financeiras, expressos através de efeitos recíprocos (*Wechselwirkung*) (Marx, 1894; Hilferding, 1910; Minsky, 1982). Essas mudanças estão articuladas com outras impulsionadas por contratendências à queda da taxa de lucro, seja através da busca de novos mercados e novas regiões para a produção capitalista (Marx, 1894; Grossmann, 1929; Hymer, 1978; Dunning, 1994), seja pela articulação do estado com essa função (Poulantzas, 1978); dinâmica

⁷ A cadeia causal apresentada pelo BIS é a seguinte: "financial innovation is connected to credit booms. In the case of the current financial crisis, one could point to information technology as an important link. Without the advances in computer processing speed seen over, say, the past two decades, financial engineers would not have been able to value the complex instruments they were fabricating. And unless you convince investors that you know how to price a new instrument, there is no way to sell it. So, technological innovation that produced low-cost, high-speed computing contributed to the credit boom" (BIS, 2012, p. 4)

de mudanças estruturais que se reflete no reposicionamento do trabalho, em novas dinâmicas de lutas sociais e na emergência de novos arranjos institucionais (Silver, 2003; Esping-Andersen, 1990).

II.1. A Dinâmica Tecnológica

Os relatórios bianuais da *National Science Foundation* (NSF), os *Science and Engineering Indicators* (NSB, 2010, 2012) podem ser utilizados como boas fotografias do cenário científico e tecnológico global - um retrato dos recursos e produtos dos sistemas de inovação existentes no mundo - cuja longa construção é descrita em Nelson (1995).

O conjunto mundial dos sistemas de inovação sofreu o impacto da crise: segundo o NSF, "[t]he crisis has affected the range of S&T endeavors, from basic research to production and trade of high-technology goods and knowledge-intensive services. The full effects of these events will take years to become apparent" (NSB, 2012, p. O-3).

O efeito da crise sobre os gastos em pesquisa e desenvolvimento (P&D), um dado crucial para a avaliação do esforço tecnológico das nações, é apresentado: "R&D investments of Western countries slowed markedly in the face of adverse economic conditions. After 2008, R&D growth stopped and decreased for both the United States and the EU, after accounting for inflation. Growth for the Asian region (China, Japan, and the Asia-8) and the rest of the world slowed somewhat in 2008 and 2009, but from very high rates in earlier years" (NSB, 2012, p. O-4).

Os gastos globais com P&D alcançaram em 2009 um total de US\$ 1,3 trilhão, quase o triplo do total de US\$ 0,52 trilhão em 1996. Ao lado da mudança quantitativa, há uma mudança qualitativa importante na distribuição internacional desses gastos: em 1996 o ranking era liderado pelos Estados Unidos, seguido pela União Européia e em terceiro lugar a Ásia; em 2009 a Ásia está a frente da União Européia (ultrapassada em 2003) e empatada com os Estados Unidos - uma decorrência da repercussão da crise (NSB, 2012, p. O-4).

Essa distribuição internacional dos gastos em P&D expressa outro movimento estrutural: o crescimento dos investimentos em P&D realizado em subsidiárias de multinacionais. Esse é um movimento que é multidirecional - MNCs dos Estados Unidos organizam P&D em subsidiárias na Ásia e na Europa, enquanto MNCs européias e asiáticas organizam P&D em subsidiárias nos Estados Unidos (NSB, 2012, p. O-7). O resultado é o crescimento dos fluxos internacionais de P&D, uma mudança estrutural decisiva, que inclusive inaugura uma nova literatura sobre internacionalização de P&D, a partir do conceito de *global innovation networks* (Ernst, 2009).

Essas *global innovation networks* estão relacionadas com a ampliação do estoque mundial de pesquisadores: 6,3 milhões em 2007 (NSB, 2012, p. 3-56). Uma das características do período, para a NSF é a expansão global do *pool* de pesquisadores (NSB, 2012, p. O-8). Evidentemente, esse *pool* crescente global de pesquisadores e a crescente participação de cientistas e engenheiros na força de trabalho global impacta não apenas na emergência de novas áreas geográficas com papel mais destacado na dinâmica tecnológica mundial, como também impacta na emergência de novas tecnologias.

Mudanças tecnológicas importantes estão em curso, combinando a continuidade da exploração das possibilidades da revolução nas TICs com desenvolvimentos exploratórios de tecnologias emergentes como nanotecnologia (Bozeman et al, 2007), biotecnologia (Pisano, 2006; Ebers et al, 2007), energias limpas (NSB, 2012, pp. 6-60/6-68), impressão em três dimensões (The Economist, 2012c),⁸ desenvolvimento de uma nova geração de robôs (The New York Times, 18/08/2012) - robôs com mais sofisticação, derivado do acoplamento com sistemas de identificação visual (câmaras) e softwares que permitem maior flexibilidade na execução de tarefas.⁹ Essa lista de tecnologias emergentes - com características de *general purpose technologies* e potencial para constituírem novos paradigmas tecnológicos - indica que a dinâmica das revoluções tecnológicas que constituem as ondas longas de desenvolvimento do capitalismo está em ação, o que pode acrescentar uma característica disruptiva a mais na presente conjuntura de turbulência sistêmica: a emergência de novos paradigmas tecnológicos reestruturam indústrias, padrões de concorrência e reorganizam a produção em escala global - e abrem novas janelas de oportunidade para países na periferia.

II.2. A Internacionalização do Capital

A dinâmica de internacionalização de capital é derivada de uma pulsão expansiva do capital, incrustada na sua lógica interna com raízes históricas distantes - Adam Smith (1776, p. 113) já indicava como a "aquisição de novos territórios" ou de "novos setores de comércio às vezes pode aumentar os lucros do capital". O papel do comércio exterior como uma contratendência à queda da taxa de lucro foi exposto por Marx (1894) e a literatura sobre o imperialismo clássico apontou a importância da exportação de capitais no início do século XX (Hilferding, 1910). Hymer (1978) articula a emergência das multinacionais a esses processos históricos e Dunning (1994) sistematiza a crescente importância das multinacionais na economia global. As empresas multinacionais constituem a força motriz da internacionalização de capital, que passa por diversas fases, a mais recente decorrente da crescente internacionalização das atividades de P&D (Ernst, 2009; NSB, 2012, p. 4-25).

Apesar da sensibilidade dos IDEs à crise, o relatório da UNCTAD de 2011 identifica uma "further expansion of international production": a operação das empresas multinacionais gerou um valor adicionado de US\$ 16 trilhões, mais de um quarto do produto mundial bruto (UNCTAD, 2011, p. 24).

As TICs e do crescente *pool* de pesquisadores disponíveis no mundo têm impactos singulares sobre a distribuição de trabalho entre as diversas unidades das empresas multinacionais, criando uma nova forma de atuação dessas empresas. Segundo Cantwell há um processo de transformação, pois

⁸ Este *Special report* do *The Economist* sugere que as mudanças tecnológicas associadas à impressão em três dimensões poderiam caracterizar uma "terceira revolução industrial" (2012c).

⁹ Segundo a matéria do *The New York Times* - intitulada "skilled work, without the worker" - "[a]t the Philips Electronics factory on the coast of China, hundreds of workers use their hands and specialized tools to assemble electric shavers. That is the old way. At a sister factory here in the Dutch countryside, 128 robot arms do the same work with yoga-like flexibility. Video cameras guide them through feats well beyond the capability of the most dexterous human" (18/08/2012). Essa nova geração de robôs teria um impacto abrangente, na medida em que "[r]apid improvement in vision and touch technologies is putting a wide array of manual jobs within the abilities of robots" (18/08/2012). Efeitos dessas mudanças já começam a ser identificadas, como o retorno da produção industrial de algumas empresas para os Estados Unidos (The Economist, 2012c, "the boomerang effect").

"[a]t one time MNEs may have been simply the providers of technology and finance for scattered international production; today they have become global organizers of economic systems" (2009, p. 424).

Além das transformações na atuação produtiva, tecnológica e financeira das multinacionais, outro fenômeno que tem se desenvolvido são as "cadeias globais de valor", que podem envolver formas não-proprietárias de relações inter-firmas espalhadas por diversos países. A UNCTAD analisa esse fenômeno (2011, 2013) e a OECD avalia que as cadeias globais de valor abrem uma "nova fase na globalização econômica", ao ampliar a conectividade e da interdependência entre países (2013, p. 14).

Essa expansão na conectividade e interdependência das economias estabelece uma nova fonte de risco sistêmico: "Global links and geographically concentrated production due to increasing specialisation allow a local event to become a global disruption. National economies have therefore become more vulnerable to so-called systemic risk, i.e. the risk of the breakdown of an entire system" (OECD, 2013, p. 244). O estudo da OECD investiga a crise de 2008 e o terremoto no Japão em 2011 como casos que exemplificam o elo entre as cadeias globais de valor e riscos sistêmicos globais (OECD, 2013, pp. 247-256). Esses novos riscos sistêmicos demonstram como uma mudança estrutural como a crescente internacionalização do capital - e seus efeitos sobre a internacionalização da economia - afeta a própria natureza da crise, na medida em que as cadeias globais de valor tornam-se mecanismos de difusão da crise e de sua sincronização internacional.

II.3. A Dinâmica Financeira

As inovações financeiras estão na origem da crise (The Economist, 2009, p. 2). A natureza global do sistema financeiro é amplamente reconhecida e é uma das questões mais importantes para a sua reorganização: "finding the best way to manage the risks arising from an increasingly global and intricate financial system remains a challenge for the world's policymakers" (BIS, 2013, p. 10).

A expansão da dimensão financeira é identificada pelo crescimento dos ativos bancários nos países desenvolvidos, que passou de uma média de 50% do PIB na década de 1960 para 200% do PIB em 2008 (The Economist, 2013, p. 3). Esse crescimento está relacionado aos níveis de endividamento discutido nos relatórios do BIS (2009, 2013).

Entre as razões para o crescimento das finanças, está a internacionalização do capital. Segundo o *The Economist*, "[a]s large companies started doing business in ever more countries, they needed large banks that could follow them across borders, financing factories, paying employees and hedging their exposures to currency movements or interest-rate changes" (2013, p. 4).¹⁰

A reestruturação do sistema financeiro após a crise é geral - seja pela necessidade de gerenciamento dos elevados níveis de endividamento, seja pela necessidade de adaptação a novas

¹⁰ McNally (2011, pp. 92-97) apresenta diversas relações entre empresas multinacionais na fase posterior ao fim de Bretton Woods e a emergência de derivativos como um instrumento financeiro de uso crescente nos mercados de internacionais de moedas.

medidas de regulação e a ajustes pós-crise. A preocupação dos formuladores de políticas no BIS é com o sistema global: segundo sua análise, "[t]he evolving standards governing the global financial system must be based on simple principles: internalise systemic risks; require enough capital and liquidity to align private incentives with the public interest; set risk sensitivity to reduce shifts into high-risk assets; extend prudential reach to keep risks within view of supervisors (and managers); and allow the regulatory system to evolve along with the financial system" (p. 10).

A reestruturação do sistema bancário em curso inclui maior importância para alguns segmentos. Por um lado, os bancos universais ganham fôlego, "as big multinational companies have become ever more global, they have become more reliant on large banks to help them manage cash and payments across many countries" (The Economist, 2013, p. 15). Por outro lado, ganha evidência um tipo de atividade bancária considerada de segunda classe antes da crise: "global transaction banking" (p. 15).

O cenário internacional também é afetado pelos rearranjos pós-crise: "[t]he crisis in Western banking, still reverberating in southern Europe, seems to have accelerated the shift in banking muscle from rich countries to the developing world" (The Economist, 2010a, p. 1).

Esses dois elementos estruturais (a maior ênfase em atividades bancárias globais e as evidências do maior peso dos países em desenvolvimento) combinam-se com a persistência de problemas de regulação: o *The Economist* destaca o papel do chamado *shadow banking*,¹¹ que responderia por ativos financeiros que correspondem a cerca de 100% do PIB dos Estados Unidos (2011b, Gráfico 2) - a crise não estaria inteiramente controlada em sua dimensão financeira.

II.4. O Mundo do Trabalho e os Movimentos Sociais

Um dos eventos mais importantes da última década do século XX foi a constituição de um mercado global de trabalho, de acordo com Richard Freeman (2007), com a sua duplicação resultante da inclusão das economias da China, Índia e da antiga URSS. A força de trabalho global no início de 2012 é constituída por 3,3 bilhões de trabalhadores e por 200 milhões de desempregados (ILO, 2012a, p. 31). A heterogeneidade dessa força de trabalho é enorme: 900 milhões vivem abaixo da linha de pobreza de US\$ 2,00 por dia (ILO, 2012a, p. 31). A dinâmica das revoluções tecnológicas contribuem para a ampliação da heterogeneidade no mundo do trabalho: em um extremo envolve cientistas e engenheiros no desenvolvimento de robôs mais sofisticados (The New York Times, 18/08/2012: *Skilled work, without the worker*), em outro extremo trabalhadoras de diversas fábricas têxteis de Bangladesh que fornecem produtos para marcas globais (The New York Times, 6/12/2012, *Horrible fire revealed a gap in safety for global brands*).

Há um descompasso importante entre a organização internacional da produção (apresentada na seção II.2) e a organização internacional dos movimentos sindicais - são ainda muito tímidas as articulações internacionais dos trabalhadores.

¹¹ Bhatia (2011) é a fonte dos dados citados pelo *The Economist*.

Na força de trabalho mundial destaca-se o problema do desemprego e da precariedade dos empregos de jovens (ILO, 2013) - uma questão global que pode estar em uma das raízes das mobilizações posteriores a 2011. Os problemas de emprego para a juventude são um componente da heterogeneidade do mundo do trabalho.

As conquistas salariais do século XX, melhoria das condições de vida e de trabalho decorrentes da força dos movimentos sindicais e mudanças tecnológicas no setor saúde impulsionaram a construção de novos arranjos institucionais como os sistemas de bem-estar social, os quais repercutiram sobre as condições de vida e contribuíram para um importante fenômeno do século XX, que persiste no início do século XXI - a expansão da expectativa de vida (Lee e Mason, 2011). Essa conquista humana decisiva - vidas mais longas e em condições saudáveis - coloca novos desafios para os Estados e seus sistemas de bem-estar social, além de explicitar essa mudança demográfica - e epidemiológica - como um novo mecanismo de focalização do progresso tecnológico. A preocupação do *The Economist* com essa questão é notável, seja em relação às perspectivas de crescimento dos gastos com saúde (2011a, p. 14) e com aposentadorias e pensões (2011b).

O impacto dessas questões sobre efeitos colaterais da contenção da crise é destacado pelo BIS: a dívida pública alcançou "levels unprecedented in peacetime", mas a situação das próximas décadas é ainda mais preocupante em função de promessas feitas pelos governos "that imply major increases in pension and health care spending over the coming decades" (BIS, 2013, p. 38). Novas questões, relacionadas a perspectiva de reformas estruturais nos sistemas de bem-estar, nos sistemas de inovação e nos estados com eles envolvidos, lidam com a emergência que questões inter-geracionais para uma posição de destaque nos debates contemporâneos (Miller, 2011) - possivelmente um importante teste para a capacidade de reconfiguração do capitalismo global.

II.5. Mudanças na Distribuição do Poder Mundial

Os estudos de Angus Maddison contribuem para uma cronologia da transição sistêmica anterior. O seu início pode utilizar como critério o PIB: os Estados Unidos ultrapassaram o Reino Unido no início da década de 1870 - Maddison (2001, p. 184). O seu final pode ser demarcada pela definição do dólar como dinheiro mundial (Bretton Woods, em 1945). Ou seja, entre os Estados Unidos se tornarem o maior PIB do mundo (em meados da década de 1870) e a sua moeda transformar-se em dinheiro mundial (expressão da hegemonia construída e reconhecida mundialmente), passaram-se 75 anos (e duas guerras mundiais). Isso pode ser um indicador simples – que evidentemente deve ser tomado com toda cautela – para uma avaliação de quanto distante está o capitalismo mundial do fim da atual transição de hegemonia. É importante lembrar que segundo o *The Economist* (2011c, p. 2), apenas em 2020 a China ultrapassaria os Estados Unidos em termos de PIB.¹²

Aliás, a discussão sobre o dinheiro mundial e suas transformações pode ser tomada como um indicador da transição sistêmica. Estudos como Helleiner & Kirshner (2009) e Eichengreen (2011) indicam o longo percurso que a moeda chinesa deve persegui para eventualmente substituir o dólar

¹² Um indicador de mudanças já ocorridas é a nova preocupação com questões estratégicas presentes na literatura (ver a apresentação de Arrighi, 2007, capítulo 10) e na imprensa (*The Economist*, 2010d).

como dinheiro mundial. Por outro lado, esses estudos são também indicadores da perda de posição hegemônica dos Estados Unidos. Eichengreen, embora com um diagnóstico menos contundente do que o de Arrighi, em relação ao declínio da hegemonia dos Estados Unidos, mas não deixa de ser claro quanto às mudanças em curso – “*monopoly no more*” é o título do capítulo 5. Eichengreen explicita a articulação entre dinheiro mundial e poder (2011, p. 133) e julga que a crise de 2008 acelera a transição de um sistema internacional dominado pelo dólar para um sucessor mais multipolar (2011, p. 150).

Um documento produzido pelo *National Intelligence Council* (2012, p. iv) pode ser tomado como uma evidência dessas mudanças no cenário mundial: "[t]he diffusion of power among countries will have a dramatic impact by 2030. Asia will have surpassed North America and Europe combined in terms of global power, based upon GDP, population size, military spending, and technological investment. China alone will probably have the largest economy, surpassing that of the United States a few years before 2030. In a tectonic shift, the health of the global economy increasingly will be linked to how well the developing world does—more so than the traditional West". Além da China, essa "mudança tectônica" envolve o maior peso dos países periféricos em geral - a "ascensão do Sul", na análise da UNDP (2013).

III. A NATUREZA DA TRANSIÇÃO SISTÊMICA

Para integrar as mudanças estruturais avaliadas e o impacto da crise e de suas respostas sobre essas mudanças, é necessário investigar se há algum fenômeno dominante. A resposta é positiva: a internacionalização do capital, suas pulsões expansivas e os conseqüentes efeitos recíprocos sobre todas as mudanças discutidas. Essa pulsão termina reforçada pela natureza da resposta à crise, com destaque para a intervenção coordenada dos Estados nacionais para conter a propagação da crise em outubro de 2008 (BIS, 2009, p. 18 e p. 30). Essa reação coordenada dos Estados nacionais pode ter deflagrado uma nova dinâmica para a organização da ação inter-estatal - que se depara com todos os problemas da recomposição geopolítica em curso.

A persistente dinâmica de internacionalização de capital, pode ser colocada em um contexto histórico mais amplo: em 1912, nos parágrafos finais de *A acumulação do capital*, Rosa Luxemburgo definiu o capitalismo como uma forma econômica ..."que tende a se estender por todo o âmbito da terra...." (p. 411). Cem anos após, é razoável avaliar que esse movimento de ampliação se concluiu. Ellen Wood (2003) apresenta esse diagnóstico, ao apresentar os elementos políticos distintivos do "growth of capitalism into a universal global power" (2003, p. 118). Jessop (2010, p. 68), por sua vez, preocupa-se com "when the world market became sufficiently unified that it was both possible and necessary to write a history of world capitalism rather than to focus on the dynamics of a plurality of more or less autonomous space economies distributed across the globe".

Porém, a conjectura de Rosa Luxemburgo tem uma implicação para a dinâmica do sistema: como uma forma econômica específica, o capitalismo seria também "a primeira que não pode existir sozinha, sem outras formas de econômicas de que possa alimentar-se". Assim, prossegue Rosa Luxemburgo, "[a]o mesmo tempo em que tende a converter-se em forma única, fracassa pela incapacidade interna de seu desenvolvimento. Ele oferece o exemplo de uma contradição histórica viva" (1912, p. 411).

Assim, o sistema capitalista, agora em uma fase nova - um sistema efetivamente global, mundial, sem formas econômicas não-capitalistas para absorver -, deve estar passando por uma importante transformação. A elaboração de Rosa Luxemburgo foi criticada pela sua visão sobre a incapacidade do sistema capitalista de sobreviver sem formas não-capitalistas para absorver (Grossmann, 1929, pp. 182-186), mas apenas agora chegou o momento do teste empírico desta conjectura. Mesmo que não se aceite o conjunto da avaliação de Rosa Luxemburgo, a sua análise oferece um *insight* decisivo: no momento em que o capitalismo se tornar um sistema global, integrando o conjunto da economia mundial, a lógica do sistema deve se transformar - deve haver aqui uma singular metamorfose do capitalismo. Essa é a questão: quais elementos dessa nova dinâmica - de um capitalismo entrou em uma era efetivamente global - podem ser identificados?

Se essa questão tem sentido, há aqui uma importante qualificação da dinâmica de sucessão dos ciclos sistêmicos de acumulação proposta por Arrighi: será que a intensidade da internacionalização do capital e a emergência de um capitalismo de contornos efetivamente globais não quebram a seqüência de hegemonias nacionais - uni ou multi-polares - que até hoje prevaleceu?¹³

Uma primeira questão seria investigar se há mudanças identificáveis na dinâmica da tendência decrescente da taxa de lucro - na dialética entre os mecanismos determinam a sua queda¹⁴ e as contratendências que impulsão a sua ampliação (Marx, 1894; Grossmann, 1929). Possivelmente há uma mudança importante aqui, na medida em que a internacionalização do capital e a completa integração da economia mundial sob a lógica capitalista: o funcionamento de áreas não-capitalistas como escoadouro para capitais excedentes está interditado por essa integração global. Decorrência dessa integração é a globalização da concorrência intercapitalista: capitais que buscam novas regiões nas quais as taxas de lucro seriam mais elevadas vão crescentemente se defrontar com outros capitais que também buscam tais escoadouros, inclusive com capitais de origem local.

A globalização da concorrência intercapitalista implica na limitação da contribuição de uma importante contratendência à queda da taxa de lucro, mas há outras contratendências em operação e elas preservam a extrema flexibilidade do sistema capitalista. O que deve estar mudando, mais uma vez, é a natureza das crises e dos mecanismos de sua contenção, decorrente da globalização da concorrência intercapitalista.

Tanto a OECD (2013) como o BIS (2013) vislumbram elementos dessa nova dinâmica, ao apresentarem preocupações políticas com impactos da globalização sobre a dinâmica das crises. A OECD (2013, p. 244) aponta uma relação estrutural entre o salto na internacionalização da economia representado pela disseminação das cadeias globais de valor e a emergência de novos riscos

¹³ Essa pergunta deriva-se da identificação pelo próprio Arrighi (2010, p. 372) de anomalias na atual transição sistêmica: "a critical anomaly is the unprecedented bifurcation of financial and military power". Outra particularidade, discutida em trabalho anterior (Albuquerque, 2012, pp. 145-146) estaria na quebra da relação entre "oficina do mundo" e o papel de banco de compensações internacional. Dada a crescente polaridade entre trabalho intelectual e manual (ver a seção II.1), há espaço para uma divisão internacional do trabalho mais complexa, com o descolamento entre a "oficina do mundo" e o "laboratório do mundo". Entre as dúvidas de Naughton (2007, p. 349) está a possibilidade da China preservar a sua posição de fábrica do mundo sem alcançar uma posição expressiva como "centro de inovação".

¹⁴ Um possível salto na utilização da nova geração de robôs na produção (The Economist, 2012c) é um exemplo clássico do papel do progresso tecnológico na tendência histórica da acumulação impulsionada pelo aumento da composição orgânica do capital.

sistêmicos. O BIS (2013, pp. 75-76) alerta para "the need of a better appreciation of global monetary policy spillovers in the increasingly globalised world".

Portanto, um ponto de partida para avaliar a natureza da atual "turbulência sistêmica" é identificar a preponderância da "internacionalização de capital" entre as mudanças estruturais e os novos problemas que ela determina - especialmente para a gestão de crises e de seus deslocamentos.

Há uma nova fase do capitalismo em formação? Há uma nova "metamorfose do capitalismo" em curso? As evidências até aqui resenhadas indicam que sim. Dessa forma, tem-se aqui uma primeira resposta sobre a natureza da turbulência sistêmica atual: ela ocorre no interior de um processo mais geral de metamorfose do capitalismo - uma nova fase em formação.

Em primeiro lugar, a atual turbulência sistêmica parece que persistirá durante um longo período - uma mudança na contramão de uma sugestão de Arrighi, na medida em que embora os CSA tendam a se encurtar (2010, p. 377), o período de turbulência sistêmica atual parece ampliar a sua duração. Não há saída clara a vista, em função das disputas hegemônicas atuais - China distante da posição de um poder hegemônico alternativo, Europa em unificação com problemas que a impedem de assumir papel maior no cenário internacional, os Estados Unidos com perda relativa de espaço econômico mas preservando a posição de poder militar e demonstrando capacidade de renovação da liderança científica e tecnológica. Esse quadro incerto e em aberto teria repercussão sobre a forma da internacionalização de capital e a globalização da economia, na medida em que até o final do século XX essa internacionalização se processou sob a coordenação de uma hierarquia de Estados nacionais, sob a liderança dos Estados Unidos (Panitch e Gindin, 2005; Wood, 2003). A repercussão da disputa hegemônica atual sobre o processo de internacionalização significa a abertura de um importante problema de governança internacional - um capitalismo mais global sem uma liderança institucional (ou hegemônica) incontestável. Ou seja, a turbulência sistêmica atual, ao contrário das anteriores, caminha para um sistema mais internacionalizado, mais global, sem uma perspectiva clara de uma liderança emergente capaz de hegemonizá-lo.

Em segundo lugar, a atual turbulência sistêmica - e isso é uma característica comum com a anterior - se processará em combinação com uma nova revolução tecnológica, cujas tecnologias emergentes podem estar em gestação nas áreas discutidas na seção II.1 - o potencial disruptivo das revoluções tecnológicas não pode ser subestimado.

Em terceiro lugar, as mudanças em curso alteram a clivagem centro-periferia, aparentemente introduzindo um novo elemento na reconfiguração do capitalismo global: as repercussões sobre o centro das mudanças em curso na periferia - o "efeito bumerangue" proposto por Marques (2013). A economia global entra em uma fase na qual o chamado Sul passa a ter um papel mais relevante na dinâmica econômica global (UNDP, 2013; NIC, 2012, p. iv). A importância desse "efeito bumerangue" não pode ser subestimado, pois implica em uma dinâmica de "efeitos recíprocos" mais intensa entre o centro e a periferia - agora muito mais diferenciada e muito mais heterogênea. Entre eles, destaca-se um ponto que reforça o descompasso institucional comentado anteriormente: o crescimento do peso econômico das nações da periferia (o Sul dos Relatórios da UNDP) demanda uma reordenação política global, para um maior papel dessas nações nas definições de um mundo cada vez mais interconectado (UNDP, 2013, pp. 109-110).

Em quarto lugar, esta turbulência sistêmica é um momento de aprendizado para todos atores econômicos e políticos. O uso repetitivo da expressão "mudanças tectônicas" no documento do *National Intelligence Council* (2012) pode ser tomado como uma demonstração empírica da amplitude da mudança em curso. O que a resenha apresentada na seção anterior consegue destacar é a predominância da internacionalização, com repercussões sobre um sistema que transita a uma dinâmica com mais determinantes globais - novos riscos sistêmicos são destacados e há um processo de aprendizado para entendê-los e para lidar com eles. A transição a essa dinâmica com mais elementos globais demanda mais coordenação internacional, que acontece em momentos críticos (outubro de 2008), mas que sofre com os problemas da disputa hegemônica em aberto: quem estará no centro dessa coordenação? Mesmo um Estado como o dos Estados Unidos tem dificuldades para lidar com a reconversão de lucros gerados pelas multinacionais com matrizes em seu próprio país (Milberg e Winkler, 2010). Aqui emerge um problema central da presente turbulência sistêmica: há um descompasso institucional entre a internacionalização da dinâmica econômica e as instituições capazes de coordená-la, tanto em tempos normais como em tempos de crise.

Em quinto lugar, a natureza da ordem global em construção indica a preponderância da "força expansiva do capital" (Marx, 1867) e de sua dinâmica internacionalizante sobre a reconfiguração da economia global. Esse controle quase completo do capital sobre a reconfiguração global traz novos problemas: a emergência de uma sociedade civil mundial, de uma opinião pública mundial, de movimentos sociais internacionais e de movimentos sindicais transnacionais são indispensáveis para que elementos civilizatórios também participem da reorganização da economia e sociedade mundiais. Como perguntam Block e Evans (2005): o duplo movimento discutido por K. Polanyi se repetirá na esfera internacional? A onda internacional de protestos e mobilizações inauguradas na Tunísia em 2011, talvez seja um primeiro sinal positivo nessa direção.

CONCLUSÃO

A discussão realizada neste texto reconfirma a caracterização de "turbulência sistêmica", contribuição teórica de Arrighi, como adequada para definir a conjuntura internacional atual. A análise de Arrighi é também decisiva por buscar identificar "anomalias" na atual transição sistêmica: a bifurcação entre o poder militar e o financeiro. Além desta, este texto sugere incorporar o grau da internacionalização de capital na economia mundial como uma novidade capaz de quebrar a seqüência de hegemonias uni ou multipolares nos ciclos sistêmicos de acumulação.

As peculiaridades da turbulência sistêmica atual são: nível de internacionalização do capital, com implicações sobre a interconectividade das economias; disputas hegemônicas sem solução no curto ou médio prazo; descompasso institucional entre a forte internacionalização da dinâmica econômica e a inexistência de entidades supra-nacionais que a coordensem e o peso sem contraparte do capital na reconfiguração da economia global.

A identificação dessas peculiaridades permite levantar duas questões sobre a conjuntura internacional atual. A primeira é a implicação desse diagnóstico sobre a instabilidade e a propensão a crises no período atual. A segunda é a necessidade de investigar questões relativas à duração da atual transição sistêmica - dadas as lições disponíveis das transições anteriores. São questões constitutivas de uma agenda de pesquisa sobre a reconfiguração do capitalismo global.

Finalmente, a compreensão da natureza da reconfiguração do capitalismo em curso é uma introdução para uma elaboração programática de alternativas ao capitalismo. Decisivo nessa elaboração é a proposição de um conjunto de reformas estruturais globais, capazes de enfrentar a longa conjuntura de turbulência sistêmica e de ao mesmo tempo explorar os enormes potenciais de progresso humano contidos na capacidade científica e tecnológica acumulada pela humanidade.

Em primeiro lugar, superar o descompasso estrutural entre as instituições do capitalismo como economia mista e as instituições democráticas: a qualidade da democracia é essencial, pois há necessidade de discussões mais sofisticadas e mais internacionalizadas; desenvolver formas de participação popular nas discussões da reconfiguração do arranjo estado-mercado; desenvolvimento da opinião pública mundial (UNDP, 2013, pp. 110-112);¹⁵ garantia do direito de ir e vir internacional.

Em segundo lugar, elaborar políticas para a construção do sistema global de inovação, cujos rudimentos já se desenvolvem: a ênfase na natureza global dos sistemas de inovação permite vislumbrar um novo arranjo institucional internacional, capaz de inclusive começar a lidar com o desafio ecológico e climático (Rockström et al, 2009), um desafio eminentemente internacional (UNDP, 2007, pp. 184-191).

Em terceiro lugar, em função da internacionalização de problemas de saúde decorrentes do nível atual de interconexão entre as economias (OECD, 2013, p. 244-245) e do novo sentido atribuído a bens públicos globais (UNDP, 2013, pp. 106-109), retomar uma sugestão de Rosenstein-Rodan (1984, p. 221): a construção de um sistema de bem-estar social mundial, articulado com um esforço realista de eliminação da pobreza no planeta.

Essa elaboração programática, no mínimo, contribuiria para estimular a presença de elementos civilizatórios na reconfiguração em curso no capitalismo global.

¹⁵ As denúncias de Snowden através do *The Guardian* (homepage: www.guardian.co.uk/world/video/2013/jul/08/edward-snowden-video-interview) e suas repercussões indicam a existência de novos problemas políticos que podem estimular o desenvolvimento de uma opinião pública mundial. A partir dessas denúncias tornaram-se públicas novas formas de envolvimento entre empresas e Estado: segundo *The New York Times* (06/06/2013), "[t]he federal government has been secretly collecting information on foreigners overseas for nearly six years from the nation's largest Internet companies like Google, Facebook and, most recently, Apple, in search of national security threats".

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALBRITTON, R.; ITOH, M.; WESTRA, R. ZUEGE, A. (eds) (2001) *Phases of capitalist development: booms, crises and globalization*. New York: Palgrave.
- ALBUQUERQUE, E. (2012) *Agenda Rosdolsky*. Belo Horizonte: Editora da UFMG.
- ARRIGHI, G. (2010) *The long twentieth century: money, power and the origins of our times - new and updated edition*. London/New York: Verso (2nd edition).
- ARRIGHI, G. . . The winding paths of capital. Interview by David Harvey. *New Left Review*, v. 56, March-April, pp. 61-94, 2009.
- ARRIGHI, G. . *Adam Smith in Beijing: lineages of the twenty-first century*. London: Verso, 2007.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2010). *80th Annual Report*. Basel: BIS. Disponível em: www.bis.org. Acesso em 11/05/2011.
- BHATIA, A. Consolidated regulation and supervision in the United States. IMF Working Paper 1123, 2011. Disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1123.pdf>. Acesso em 16/05/2011.
- BLOCK, F.; EVANS, P. (2005) The state and the economy. In: SMELSER, N.; SWEDBERG, R. (eds) *The handbook of economic sociology*. Princeton/New York: Princeton University Press/Russel Sage Foundation (2nd edition), pp. 505-526.
- BOZEMAN, B.; LAREDO, F.; MANGEMATIN, V. (2007) Understanding the emergence and deployment of 'nano' S&T. *Research Policy*, v. 36, n. 6, pp. 807-812.
- BRENNER, R. (2002) *O boom e a bolha: os Estados Unidos na economia mundial*. Rio de Janeiro/São Paulo: Editora Record (2003).
- BRENNER, R. *The economics of global turbulence: the advanced capitalist economies from long boom to long downturn, 1945-2005*. London/New York: Verso, 2006.
- BRENNER, R. What is good for Goldman Sachs is good for America – the origins of the current crisis. Los Angeles: UCLA, 2009. Disponível em <http://escholarship.org/uc/item/0sg0782h>. Acesso em 14/05/2011.
- CANTWELL, J. (2009) Innovation and information technology in the MNE. In: RUGMAN, A. M. (edit.) *The Oxford Handbook of International Business*. Oxford: Oxford University Press, Second Edition, pp. 417-446.
- DUNNING, J.. *Multinational enterprise and the global economy*. Alderhot: Edward Elgar, 1994.
- EBERS, M.; POWELL, W. (2007) Biotechnology: its origins, organization and outputs. *Research Policy*, v. 36, n. 4, pp. 433-437.
- EICHENGREEN, B. *Exorbitant privilege: the rise and fall of the dollar and the future of the International Monetary System*. Oxford: Oxford University Press, 2011.
- ERNST, D. (2009) *A new geography of knowledge in the electronics industry? Asia's role in global innovation networks*. Honolulu: East-West Center.

- ESPING-ANDERSEN, G.. *The three worlds of welfare capitalism*. Cambridge: Polity, 1990.
- FREEMAN, C.; LOUÇÃ, F.. *As time goes by*: from the industrial revolutions and to the information revolution. Oxford: Oxford University, 2001.
- FREEMAN, R. (2007) The challenge of the growing globalization of labour markets to economic and social policy. In: PAUS, E. (edit.) *Global capitalism unbound*: winners and losers from offshore outsourcing. New York: Palgrave Macmillan.
- FURTADO, C. (2002) *Metamorfoses do Capitalismo*. Rio de Janeiro: Discurso na Universidade Federal do Rio de Janeiro no recebimento do título de Doutor Honoris Causa Disponível em: <http://www.redcelsofurtado.edu.mx> Acessado em 15/09/2011.
- GROSSMANN, H. (1929). *La ley de la acumulación y el derrumbe del sistema capitalista*. México: Siglo XXI, 1984.
- HARVEY, D. *The enigma of capital and the crisis of capitalism*. Oxford: Oxford University Press, 2010.
- HELLEINER, E.; PAGLIARI, S.; ZIMMERMAN, H. (eds) *Global finance in crisis*: the politics of international regulatory change. London/New York: Routledge, 2010.
- HILFERDING, R. (1910). *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- HYMER, S.. *As empresas multinacionais*: a internacionalização do capital. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1978.
- INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION (2012a) *Global Employment Trends 2012*: preventing a deeper job crisis. Geneva: ILO.
- INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION (2012b) *World of Work Report* - Better jobs for a better economy. Geneva: ILO.
- INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION (2013) *Global Employment Trends for Youth 2013*: a generation at risk. Geneva: ILO.
- JESSOP, B. (2010) What follows neo-liberalism? The deepening contradictions of US domination and the struggle for a new global order. In: ALBRITTON, R.; JESSOP, B.; WESTRA, R. (eds) *Political economy and global capitalism*: the 21st century, present and future. London: Anthem Press, pp. 67-88.
- KREGEL, J. Why don't the bailouts work? Design of a new financial system versus a return to normality. *Cambridge Journal of Economics*, v. 33, n. 4, pp. 653-663, 2009.
- LEE, R.; MASON, A. (eds) (2011) *Population aging and the generational economy*. Cheltenham/Ottawa: Edgard Elgar/IDRC
- LUXEMBURGO, R. (1912) *A acumulação de capital*. Rio de Janeiro: Zahar Editores (1976).
- MARQUES, S. (2013) Espaços para o *catching up* no capitalismo do século XXI: mudanças na clivagem centro-periferia. Projeto de Tese. Belo Horizonte: Cedeplar-UFMG.
- MARX, K. (1867) *O Capital*. Volume I (tomos 1 e 2). São Paulo: Abril Cultural, 1984.

- MARX, K. (1894) *O Capital*. Volume III. São Paulo (tomos 1 e 2): Abril Cultural (1984)
- McNALLY, D. *Global slump: the economics and politics of crisis and resistance*. Oakland: Spectre, 2011.
- MILBERG, W.; WINKLER, D. (2010) Financialisation and the dynamics of offshoring in the USA. *Cambridge Journal of Economics*, v. 34, pp. 275-293.
- MILLER, T. (2011) The rise of the intergenerational state: aging and development. In: LEE, R.; MASON, A. *Population aging and the generational economy*. Cheltenham/Ottawa: Edgard Elgar/IDRC, pp. 161-184
- MINSKY, H. (1986). *Stabilizing an unstable economy*. New York: McGrall Hill (2008).
- NATIONAL INTELLIGENCE COUNCIL (2012) *Global trends 2030: alternative words*. Washington: NIC. (Disponível em: www.dni.gov/nic/globaltrends. Acesso em 30/01/2013).
- NATIONAL SCIENCE BOARD (2010) *Science and Engineering Indicators 2012* Arlington, VA: National Science Foundation. Disponível em: <http://www.nsf.gov/statistics/seind10/>. Acesso em 30/03/2013.
- NATIONAL SCIENCE BOARD (2012) *Science and Engineering Indicators 2012* Arlington, VA: National Science Foundation. Disponível em: <http://www.nsf.gov/statistics/seind12/>. Acesso em 30/03/2013.
- NAUGHTON, B. (2007) *The Chinese economy: transitions and growth*. Cambridge/London: The MIT Press.
- NELSON, R. (ed.) (1995). *National innovation systems: a comparative analysis*. New York, Oxford: Oxford University.
- OECD (2013) *Interconnected economies: benefiting from global value chains*. Paris: OECD.
- PANITCH, L.; GINDIN, S.. Superintending global capital. *New Left Review*, v. 35, Sept-Oct., pp. 101-123, 2005.
- PEREZ, C. The double bubble at the turn of the century: technological roots and structural implications. *Cambridge Journal of Economics*, v. 33, n. 4, pp. 779-805, 2009.
- PEREZ, C.. *Technological revolutions and financial capital*. Cheltenhm: Edward Elgar, 2002.
- PISANO, G.. *Science business: the promise, the reality and the future of biotech*. Boston: Harvard Business School Press, 2006.
- POULANTZAS, N. (1978). *O estado, o poder, o socialismo*. Rio de Janeiro: Edições Graal Ltda, 1981.
- ROCKSTRÖM, J. et al. (2009). A safe operating space for space for humanity. *Nature*, v. 461, September, pp. 472-475.
- ROSENSTEIN-RODAN, P. N. . Natura facit saltum: analysis of the disequilibrium growth process. In: MEIER, G.; SEERS, D. (eds). *Pioneers in development*. Oxford: Oxford University/World Bank, pp. 207-221, 1984.

- SILVER, B. . *Forces of labor*: workers' movements and globalization since 1870. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.
- STREECK, W. The crises of democratic capitalism. *New Left Review*, v. 71, Sept-Oct, pp. 5-29, 2011.
- THE ECONMIST. Falling short: a special report on pensions. April 9, 2011b. (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2007). Risk and reward: a special report on international banking. May 19, 2007 (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2008a). Paradise lost: a special report on international banking. May 17, 2008a (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2008b). When fortune frowned: a special report on the world economy. October 11, 2008b (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2009). Greed and fear: a special report on the future of finance. January 24, 2009 (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2010a). They might be giants: a special report on banking in emerging markets. May 15, 2010a (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2010b). Repent at leisure: a special report on debt. June 26, 2010b (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2011a). Taming Leviathan: a special report on the future of the state. March 19, 2011a (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2011c). Chained but untamed: a special report on international banking. May 14, 2011c (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2011d). Staring in the abyss: Europe and its currency. November 12, 2011d (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2012a). State capitalism. January 21, 2012 (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2012b). Financial Innovation. February 25, 2012 (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2012c). Manufacturing and innovation. April 21, 2012 (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2012d). The World Economy. October 13, 2012 (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- THE ECONOMIST (2013). Twilight of gods: a special report on international banking. May 11, 2013 (Disponível em <http://www.economist.com/specialreports/>)
- UNCTAD. (2011) *World Investment Report 2011* – Non-equity modes of international production and development. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development.
- UNCTAD. (2013) *World Investment Report 2013* – Global value chains: investment and trade for development. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development.

- UNDP (1999) *Human Development Report 1999*: Globalization with a human face. New York: UNDP (www.undp.org).
- UNDP (2007) *Human Development Report 2007-2008*: Fighting climate change - human solidarity in a divided world. New York: UNDP (www.undp.org).
- UNDP (2013) *Human Development Report 2013*: The rise of the South - human progress in a diverse world. New York: UNDP (www.undp.org).
- WADE, R. From global imbalances to global reorganizations. *Cambridge Journal of Economics*, v. 33, n. 4, pp. 539-562, 2009.
- WATKINS, S. . Editorial – Shifting sands. *New Left Review*, n. 61, Jan-Feb., pp. 5-27, 2010.
- WOOD, E. M.. *Empire of capital*. London/New York: Verso, 2003.
- WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. *2012 WFE Market Highlights*. Disponível em: <http://www.world-exchanges.org/>. Acesso em 15/05/2013.
- WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. *Annual Report, 2007*. Disponível em: <http://www.world-exchanges.org/>. Acesso em 4/11/2009.
- WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. *Annual Report, 2008*. Disponível em: <http://www.world-exchanges.org/>. Acesso em 4/11/2009.
- WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. *Annual Report, 2011*. Disponível em: <http://www.world-exchanges.org/>. Acesso em 15/05/2013.