

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo  
PUC-SP**

Mariana Neubern de Souza Almeida

**A natureza das crises no neoliberalismo sob hegemonia norte-  
americana**

**Mestrado em Economia Política**

São Paulo, abril de 2011

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo  
PUC-SP**

Mariana Neubern de Souza Almeida

**A natureza das crises no neoliberalismo sob hegemonia norte-  
americana**

**Mestrado em Economia Política**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Economia Política, sob a orientação do Prof., Doutor João Machado Borges Neto.

São Paulo, abril de 2011

**Banca Examinadora**

---

---

---

*Ao Mateus, que se fez vida ao  
longo deste trabalho, e ao  
Fabiano, que tornou tudo possível*

## **Agradecimentos**

A elaboração de um trabalho acadêmico envolve inúmeras buscas e renúncias. Durante o período de elaboração desta dissertação, foram muitos os que contribuíram para que eu pudesse seguir nesse caminho, seja com apoio teórico e acadêmico, seja com compreensão, carinho e força.

Agradeço aos professores do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política, em especial ao João Machado, que me orientou e apoiou em todas as idas e vindas desta dissertação. Deixo também um obrigado à Rosa Marques, que me incentivou na escolha do tema e me ajudou com muitas das leituras que lhe deram sustentação; à Laura, que além de ter ministrado uma disciplina que mudou minha perspectiva de análise em muitos aspectos, foi fundamental como amiga e “consciência permanente”; e ao Carlos, que não apenas me ouviu e me ajudou em todos os momentos que precisei, como contribuiu significativamente para a minha compreensão sobre o papel do dólar no sistema internacional e a importância dessa questão em meio aos eventos econômicos mundiais do ano de 2008.

Agradeço também aos professores da banca de qualificação, Leda Paulani e Rodrigo Teixeira, cujos comentários e observações foram fundamentais para a elaboração da versão final desta dissertação.

Aos amigos e amigas, Camila, Julia, Zé, Chun – entre tantos outros – por receberem com carinho e paciência minhas ausências e os inúmeros 'nãos' que este trabalho me obrigou a dizer aos seus convites.

A minha família, que durante toda a minha vida representou a pedra fundamental sem a qual eu não conseguiria erguer nada do que alcancei até aqui.

Registro um obrigado especial à Manu, que aturou meu mau humor e respeitou com impressionante maturidade todos os momentos “em que a Mari esteve trabalhando”.

Por fim, agradeço ao Fabiano, que fez de todo esse caminho uma estrada percorrida a dois, e ao Mateus, meu filho que conseguiu se formar dentro de mim em meio a todas as dificuldades. Espero que o futuro lhe retribua esse atribulado começo.

## **Resumo**

A eclosão da crise econômica nos Estados Unidos entre os anos de 2007 e 2008 deu nova luz ao debate sobre a sustentabilidade dos padrões de desenvolvimento da economia norte-americana e o seu significado para a continuidade do neoliberalismo como regime de acumulação do capital. Este trabalho analisa os efeitos e as características das crises financeiras ocorridas nos Estados Unidos considerando a particularidade da organização econômica neoliberal na qual elas estão inseridas. Nosso objetivo é mostrar, a partir da análise dos dados empíricos, que a vulnerabilidade externa da economia dos Estados Unidos não é um fator decisivo para o aprofundamento dessas crises e que estas não necessariamente afetam, de modo estrutural, o arranjo econômico atualmente existente. Partindo de interpretações sobre a crise dos anos 70 e caracterizando a organização do neoliberalismo sob hegemonia norte-americana como uma resposta, por parte do capital, a essa crise, buscamos ressaltar que as atuais crises financeiras podem ter um papel funcional à reprodução do capital, sendo seus efeitos, deste ponto de vista, males suportáveis.

**Palavras-chave:** hegemonia norte-americana; neoliberalismo; crise financeira.

## **Abstract**

The emergence of the economic crisis in the United States during the years of 2007 and 2008 brought back to light the discussion on how sustainable the north-american development pattern can be and its meaning for the maintenance of neoliberalism as a capital accumulation regime. This paper analyzes the effects and characteristics of financial crises in the United States, considering the specificity of the neoliberal economic organization in which they are a part of. Our objective is to show, from the analysis of empirical data, that external vulnerability of the United State's economy is not the main factor responsible for the rise of crises and that these crises do not affect, in a structural way, the existent economic arrangement. Coming from interpretations on the crises of the 70s and characterizing the organization of the neoliberalism under north-american hegemony as an answer, on behalf of capital, to this crises, we intend to highlight the fact that the present financial crises can play a functional roll to the reproduction of capital and its effects, from this point of view, may be just bearable illnesses of the system.

**Keywords:** north-american hegemony, neoliberalism, financial crises.

## Sumário:

<b>Introdução .....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo 1 – Neoliberalismo: um modelo de reorganização das bases de acumulação do capital .....</b>	<b>5</b>
1.1. Interpretações para a crise .....	11
1.1.1. A explicação pelas restrições à movimentação do capital .....	12
1.1.2. A explicação pelas relações verticais de produção .....	15
1.1.3. A explicação pelas relações horizontais de concorrência .....	23
1.2. Soluções para a crise: a liberdade do capital .....	39
1.3. Neoliberalismo: um modelo de reorganização das bases de acumulação do capital. .....	47
<b>Capítulo 2 – A economia neoliberal e o papel dos Estados Unidos em sua sustentação..</b>	<b>51</b>
2.1. Características do regime econômico sob o capital liberalizado .....	52
2.1.1. A acumulação financeira .....	52
2.1.2. Securitização: a valorização financeira pela transferência de renda .....	57
2.1.3. A produção financeirizada .....	61
2.1.4. A taxa de câmbio e a inflação de ativos .....	63
2.2. O padrão monetário dólar flexível .....	67
2.2.1. A 'diplomacia do dólar forte' e a consolidação do padrão dólar flexível .....	67
2.2.2. O padrão dólar flexível .....	75
2.2.3. As particularidades do emissor da moeda internacional desregulada .....	82
2.3. A mudança do modelo econômico norte-americano .....	86
<b>Capítulo 3 – As crises no neoliberalismo sob hegemonia norte-americana.....</b>	<b>95</b>
3.1. A crise neoliberal: uma crise de manifestação financeira .....	96
3.2. As causas das crises no neoliberalismo .....	98
3.2.1. O argumento da organização econômica nacional: os déficits público e externo.....	100
3.2.2. O argumento das instabilidades financeiras permanentes .....	109
3.2.3. As crises norte-americanas: evidências das crises de 1987, 2001 e 2008 .....	115
3.3. Os efeitos das crises no neoliberalismo .....	126
3.3.1. O lado do crescimento .....	126
3.3.2. O lado da gestão do padrão dólar flexível .....	131
3.3.3. O lado da taxa de lucro .....	135
3.4. O caráter funcional das crises no neoliberalismo sob hegemonia norte-americana .....	139
<b>Conclusão .....</b>	<b>143</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>156</b>

## Relação de gráficos e tabelas

Gráfico 1.1 – Taxas de variação média anual por período (%) .....	8
Gráfico 1.2 – Índice de preços ao consumidor (100 = 2005) .....	9
Gráfico 1.3 – Parcela dos ativos na posse do 1% mais rico da população norte-americana ...	21
Gráfico 1.4 – Salários reais (2000 = 100) .....	40
Gráfico 1.5 – Gastos do Governo (% do PIB) .....	41
Gráfico 1.6 – Taxa de Desemprego (%) .....	42
Gráfico 1.7 – Desempenho econômico (Variação % anual) .....	43
Gráfico 2.1 – Taxas de juros reais .....	55
Gráfico 2.2 – Déficit público líquido (% PIB) – médias para os períodos .....	58
Gráfico 2.3 – Câmbio X Lucro - Índices para os Estados Unidos (Câmbio: 1971 = 100/ Lucro: 2000 = 100) .....	65
Gráfico 2.4 – Balança comercial dos Estados Unidos por setores (bilhões de US\$) .....	86
Gráfico 2.5 - Variação % do PIB dos Estados Unidos .....	87
Gráfico 2.6 – Evolução do saldo fiscal e do saldo em transações correntes dos Estados Unidos (em % do PNB) .....	88
Gráfico 2.7 – Evolução da participação % dos principais componentes do PIB nos Estados Unidos .....	88
Gráfico 2.8 – Composição % da Renda Disponível Líquida das famílias .....	89
Gráfico 2.9 – Participação % do investimento doméstico e do investimento externo direto no PNB dos Estados Unidos .....	90
Gráfico 2.10 – Relação entre as rendas obtidas no exterior e os lucros das empresas realizados nos Estados Unidos .....	91
Gráfico 2.11 – Haveres do resto do mundo nos Estados Unidos e dos Estados Unidos no resto do mundo em relação ao Produto Nacional Bruto dos Estados Unidos .....	93
Tabela 3.1 – Riqueza fictícia e renda real .....	112
Gráfico 3.1 – Evolução da entrada de capital nos Estados Unidos - Saldo da conta de capital e financeira/PNB .....	120
Gráfico 3.2 – Variação anual do crédito ao consumidor nos Estados Unidos (%) .....	122
Gráfico 3.3 – Participação das exportações no PIB (%) .....	128
Gráfico 3.4 – Variação anual do PIB (%) .....	129

Gráfico 3.5 – Relação entre os fluxos de rendas sobre os haveres dos Estados Unidos no resto do mundo e do resto do mundo nos Estados Unidos e o Produto Nacional Bruto (%) .....	133
Tabela 3.2 – Dívida Pública Líquida como % do PIB .....	134
Gráfico 3.6 – Índice de retorno sobre o estoque de capital líquido (2000 = 100) .....	136
Gráfico 3.7 – Variação % das taxas de retorno do capital líquido nos Estados Unidos .....	136

## Introdução

*“A observação da evolução da economia americana levanta imediatamente a questão de sua sustentabilidade. Dois tipos de mecanismos estreitamente relacionados estão em jogo. De uma parte, o longo boom da segunda metade dos anos 90 foi interrompido por uma recessão. É uma recessão comum? Anuncia um ajuste de maior amplitude? De outra parte, manifestaram-se desequilíbrios cumulativos cujas consequências se pode questionar. Enfim, consideremos as perspectivas abertas para o futuro.”* (DUMÉNIL, Gérard e LÉVY, Dominique In: CHESNAIS, 2005: 99)

Não fosse pela referência ao boom da segunda metade dos anos 90, um leitor desavisado que agora, no início da segunda década do século XXI, se deparasse com essa citação acima poderia facilmente atribuí-la a questionamentos elaborados num ambiente pós-crise econômica de 2008<sup>1</sup>. Entretanto, trata-se de parte da avaliação final de um artigo apresentado no livro *A Finança Mundializada*, de François Chesnais, escrito ao final do ano de 2003. O artigo analisa a posição da economia dos Estados Unidos no mundo e a maneira *sui generis* como esta exerce sua hegemonia num capitalismo neoliberal recém saído de uma crise financeira e em processo de recessão.

A instabilidade das condições de financiamento e do crédito; o consumo exacerbado mantido com altos níveis de endividamento; o desequilíbrio externo, a persistente contradição entre a manutenção dos níveis de investimento e os altos pagamentos de dividendos pelas empresas, que pressionam para baixo as taxas de lucro retido; a pujante necessidade de alta remuneração das ações em bolsa, além de diversas outras considerações de ordem política e social, levam os autores a sustentarem uma visão de que alguns ajustes estruturais ao arranjo neoliberal parecem, a partir daquele momento, ser inevitáveis.

Podemos concluir aqui, sem risco de engano, que os ajustes requeridos

---

<sup>1</sup> As crises financeiras, tal como serão discutidas neste trabalho, envolvem processos de inflação e deflação de ativos. A ocorrência de uma crise pode ser identificada a partir do ponto de inflexão entre esses dois momentos ou considerando o ponto de auge do declínio dos preços dos ativos. Optamos aqui por este segundo caminho, identificando as datas das crises com as quedas mais abruptas e de maior extensão verificadas nas bolsas de valores. Assim, ainda que a crise dos chamados mercados *subprime* tenha se iniciado no final de 2006, com o início da trajetória de queda dos preços dos imóveis, vamos nos referir a esse evento como crise de 2008, considerando como marco o vale dos preços das ações e o contágio dos mercados financeiros globais. O mesmo critério será adotado para as crises de 1987 e 2001. Descreveremos mais extensamente os processos que desencadearam essas crises no capítulo 3 deste trabalho.

pela situação no início dos anos 2000 são maiores. É preciso antecipar, pelo menos, um novo curso para o neoliberalismo, se as coisas evoluírem favoravelmente para as classes dominantes; ou, senão, sua transformação. Mas, em tal conjuntura histórica, não é possível saber se esses ajustes serão o motor do restabelecimento de um compromisso social mais amplo, lembrando o compromisso keynesiano, ou do desvio antidemocrático, autoritário, repressivo e militarista que o tumulto recente desse início de século anuncia. (DUMÉNIL, Gérard e LÉVY, Dominique, 2005:106)

Findo 2003, as taxas de crescimento do PIB norte-americano seguiram uma trajetória de recuperação significativa, aumentando de 1,8% para 2,5% e destes para 3,5% em 2004. Partindo da tendência histórica do país e considerando que a média do crescimento anual do PIB entre 1946 e 2008 foi de 3,4%, podemos dizer que, pelo menos aparentemente, a recessão temida no artigo de 2003 não teve maiores consequências na organização econômica dos Estados Unidos. Aos olhos da sociedade, o resultado era simples: a economia se recuperou e voltou a ficar próxima de seus patamares de crescimento anteriores à crise. Sem sucumbir a pressões rumo a um compromisso keynesiano e, muito menos, a uma transformação estrutural do modelo de produção.

Mas eis que em meados de 2008 uma nova crise voltou a desmoronar as certezas em torno dos pilares sobre os quais tem se construído a economia norte-americana. Mais uma vez, e de maneira ainda mais intensa, foram colocados em questão todos os problemas estruturais da economia dos Estados Unidos, já listados por Duménil e Lévy 5 anos antes.

Nesse contexto, uma questão chama nossa atenção. Algumas das principais variáveis questionadas pelo referido artigo, altas taxas de pagamento de dividendos, nível de endividamento das famílias, saldo negativo de transações correntes, para citar algumas, não sofreram modificações significativas no período entre crises e, apesar de ser ainda cedo para afirmar com certeza, tampouco parecem apresentar fortes mudanças em sua trajetória no final de 2010. Cabe-nos então perguntar: a causa das crises encontra explicação na instabilidade desses indicadores? Qual o papel que essa aparente instabilidade na economia norte-americana cumpre para o funcionamento da economia mundial como um todo? Há uma pressão para mudanças na posição e importância internacional desse país?

Nosso objetivo é ajudar no debate em torno da especificidade de análise da economia norte-americana. Ao exercer seu papel hegemônico, os Estados Unidos teceram uma cadeia de relações que não apenas os beneficia em diversos sentidos, mas que tornou o desenvolvimento das demais economias do mundo dependentes da presença de certas condições econômicas em suas contas. Condições essas de endividamento, interno e externo, poupança e consumo que seriam consideradas como fatores de crise e, por que não, de falência, para qualquer outro país. No entanto, a contradição deste caso encontra-se em que evitar tais condições nos Estados Unidos, ou seja, estabilizar o país, poderia significar a desestabilização de parte importante da economia mundial.

Assim, este trabalho busca analisar o que foi a construção do neoliberalismo sob hegemonia norte-americana, identificando seus principais eixos de sustentação, por um lado, e de instabilidade, por outro, de modo a compreender os significados das crises localizadas naquele país para a organização do modelo de acumulação mundial.

Dado o curto período transcorrido desde os últimos eventos de instabilidade financeira nos Estados Unidos, que no momento em que escrevemos ainda não foram plenamente solucionados, a análise em torno da natureza das crises norte-americanas é ainda parte de um debate bastante complexo e inconcluso. Nossa tarefa será a de contribuir para esse debate, enfatizando alguns dos argumentos para os quais frente a um modelo de reprodução do capital no qual a acumulação financeira assume o papel de regente econômico, e diante de um ambiente internacional liberalizado, sem acordo monetário formal, a capacidade de reorganização econômica da qual apenas o dólar pode dispor, por diversas razões, representa um poder particular que deve ser levado em consideração nas análises e interpretações sobre o futuro das relações econômicas internacionais.

Buscaremos, inicialmente, retomar os fatos e a argumentação teórica que fundamentaram a organização do neoliberalismo no mundo a partir da década de 80, considerando-o como resposta a uma crise sistêmica vivida pelos países desenvolvidos ao longo da década de 70. Este será o objetivo do primeiro capítulo deste trabalho. Em seguida, no capítulo 2, voltaremos nosso olhar para as especificidades de funcionamento do neoliberalismo e o papel que a economia norte-americana assumiu ao longo de sua consolidação no mundo, dando especial destaque à construção do regime monetário dólar flexível e suas implicações para a

gestão internacional de políticas macroeconômicas e a organização produtiva nos Estados Unidos. Por fim, iremos avaliar algumas das diversas interpretações sobre as crises que emergiram no período neoliberal e relacioná-las com as flutuações financeiras e macroeconômicas dos Estados Unidos, buscando encontrar indicações de um possível esgotamento do modelo neoliberal como regime de acumulação do capital ou de sua capacidade de adequação e fortalecimento frente aos cenários de crise.

## Capítulo 1 – Neoliberalismo: um modelo de reorganização das bases de acumulação do capital

Em janeiro de 1981, transcorridos mais de dez anos de um processo de desaceleração da economia norte-americana, Ronald Reagan anunciou, em seu primeiro discurso como presidente dos Estados Unidos, as diretrizes que a partir daqueles anos seriam as bases da construção de um novo regime de acumulação<sup>2</sup> para a economia mundial:

Os males econômicos que sofremos tem estado entre nós há algumas décadas. Eles não vão acabar em dias, semanas ou meses, mas eles vão acabar. (...) Não é coincidência que nossos problemas tenham crescido paralelamente e de maneira proporcional à intervenção e à intrusão em nossas vidas resultantes de um desnecessário e excessivo crescimento do governo. (...) Na crise atual, o governo não é a solução de nossos problemas; o governo é o problema. (...) Nos dias que virão, vou propor remover todas as barreiras que tem desacelerado nossa economia e reduzido nossa produtividade. (...) Será renovando-nos aqui, em nossa terra, que demonstraremos nossa força, agora crescente, a todo o mundo. (REAGAN, 1981, tradução nossa)<sup>3</sup>

O discurso é um símbolo da retomada, nos Estados Unidos, de princípios que encontravam a chave do bom funcionamento do sistema econômico na livre iniciativa e na competição de mercado como meios eficientes de alocação de recursos, para os quais as intervenções externas – notadamente, governamentais – atuam como desvios, reduzindo a produtividade e o dinamismo do sistema econômico em geral.

2 “Regime de acumulação” é um termo criado pela escola francesa da regulação, que se disseminou a partir de trabalhos de Aglietta (1976), Boyer (1990) e outros que buscaram encontrar respostas para a crise mundial da década de 70 e seus desdobramentos em relação à continuidade da reprodução capitalista. De acordo com esses autores, “pode-se definir um regime de acumulação (...) como o conjunto das regularidades que asseguram uma progressão geral e relativamente coerente da acumulação do capital, ou seja, que permitam absorver ou repartir no tempo as distorções e desequilíbrios que surgem permanentemente ao longo do processo.” (BOYER, 1990:72). Voltaremos a esse tema na análise do item 1.3 deste capítulo.

3 *The economic ills we suffer have come upon us over several decades. (...) It is no coincidence that our present troubles parallel and are proportionate to the intervention and intrusion in our lives that result from unnecessary and excessive growth of government. (...) In this present crisis, government is not the solution to our problem; government is the problem. (...) In the days ahead I will propose removing the roadblocks that have slowed our economy and reduced productivity. (...) And as we renew ourselves here in our own land, we will be seen as having greater strength throughout the world.* (REAGAN, R., Inaugural Address, 20 de janeiro de 1981. Disponível em:

<<http://www.reagan.utexas.edu/archives/speeches/1981/12081a.htm>>.

A defesa da liberdade individual em contraposição à intervenção estatal, tal como expressa no discurso de Reagan, não era uma novidade para o debate econômico. O liberalismo clássico e neoclássico marcaram presença ao longo dos séculos XVIII e XIX tanto no desenvolvimento da ciência econômica como no debate político e nas práticas de comércio internacional. No entanto, o neoliberalismo que seria propagado ao mundo a partir da década de 80 guardaria algumas particularidades em relação a essas escolas econômicas que historicamente carregaram a bandeira da liberdade.

O pensamento neoliberal aparecera em meados do século XX, quando diversos teóricos, entre os quais os mais eminentes foram Friedrich von Hayek e Milton Friedman, fundaram, em 1947, a Mont Pelerin Society. O objetivo principal do grupo era contrapor-se às medidas de intervencionismo estatal que vinham ganhando força no mundo naquele período e que, na opinião de seus membros, promoviam “um declínio da crença na propriedade privada e no mercado competitivo, (sem os quais era) difícil de imaginar uma sociedade em que a liberdade pudesse ser efetivamente preservada.” (Mont Pelerin, 1947, tradução nossa)<sup>4</sup>

Apesar de retomar alguns debates teóricos presentes na perspectiva econômica neoclássica, diferentemente desta, que via a economia de mercado como o único mecanismo capaz de levar o sistema econômico ao equilíbrio – resultado inexorável da livre interação de indivíduos racionais –, o centro da argumentação neoliberal encontrava-se desde o início na defesa da liberdade da ação individual *per se*. Nesta defesa, não estava incluído o resultado de equilíbrio ou qualquer outra definição de ótimo social, uma vez que tais cenários não poderiam ser previstos antes da efetiva interação dos indivíduos. Negando a concepção neoclássica de indivíduos racionais que funcionam sob regras de otimização plenamente conhecidas, os neoliberais afirmavam a prioridade do indivíduo na determinação de suas escolhas, quaisquer que fossem os resultados obtidos.

Com seu “individualismo racionalista”, como Hayek o denomina, e com seu pressuposto acerca do conhecimento objetivo dos fatos (informação perfeita), a teoria neoclássica estaria reduzindo todos os indivíduos, por particulares que fossem suas específicas situações, a átomos de comportamento idêntico e previsível. Sendo assim, o ótimo social

---

4 Mont Pelerin, Statement of Aims, 08 de abril de 1947. Ver <https://www.montpelerin.org/montpelerin/mpsGoals.html>

(equilibrado e eficiente) podia ser então *a priori* desenhado, e, o pior de tudo, acabava por retirar do indivíduo a primazia que ele devia ter como fonte por excelência da ação. (PAULANI, 2005:123)

Nesse sentido, o equilíbrio plenamente eficiente pretendido pelos neoclássicos não pode ser um resultado garantido pelos neoliberais, simplesmente porque nenhum resultado pode ser *a priori* determinado. Tratava-se exclusivamente de garantir que as ações individuais pudessem estar livres de quaisquer constrangimentos institucionais, sendo o resultado obtido o melhor possível dentro desse contexto. Assim,

(...) menos do que uma doutrina política, filosófica e/ou moral, o neoliberalismo fica constrangido a se apresentar fundamentalmente como uma receita de política econômica (abertura, Estado mínimo, desregulamentação, etc.), desprezando, nessa medida, alguns dos nobres valores universais que primariamente lhe deram origem. (PAULANI, 2005: 124)

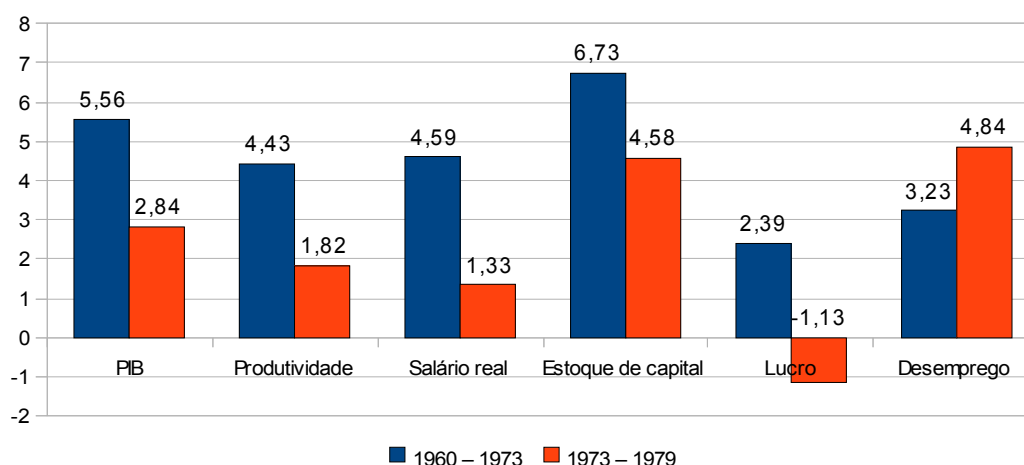
Apesar dos apelos teóricos neoliberais em meados do século XX, as evidências econômicas durante e após a segunda guerra mundial reduziram a ocorrência de governos dispostos a embarcar em experiências econômicas alternativas ao então hegemônico modelo fordista-keynesiano. Em especial quando tais experiências não se comprometiam com resultados ótimos para o conjunto da sociedade. As altas taxas de crescimento e investimento, o reduzido desemprego e o aumento significativo da produtividade, resultados efetivamente proporcionados pela implementação do modelo ao qual os membros da Mont Pelerin se opunham, representavam um forte obstáculo à expansão das ideias neoliberais no mundo. O fato evidente era que, embora tivesse havido recessões cíclicas localizadas, durante os 25 anos que se seguiram à segunda guerra mundial, o cenário agregado dos países desenvolvidos era de prosperidade com relação às principais variáveis econômicas. E nenhum governante parecia disposto a trocar o certo pelo incerto.

Essa situação mudou a partir da década de 70, quando todos os indicadores de solidez da economia passaram a registrar tendência de queda em suas taxas, desta vez, não isoladas ou brandas, mas contínuas e generalizadas.

Segundo os dados do Banco Mundial, a taxa de crescimento do PIB, que entre 1960 e 1973

fora, em média, de 5,4% a.a. para os países do G7<sup>5</sup> caiu, no período entre 1973 e 79, para 3,05% a.a.. Para o Japão, que vivera seus anos áureos do pós-guerra justamente nesse período (60 – 73), a perda de dinamismo foi especialmente significativa, variando de uma média de crescimento anual de 9,7% para 3,5% nos dois períodos em questão. A desaceleração também foi sentida em outras variáveis. O gráfico 1.1 ilustra os impactos sentidos nos Estados Unidos, Japão e Alemanha, que nesse período representavam em torno de 55% da economia mundial. Nota-se que enquanto o ritmo de crescimento do PIB e da produtividade se reduzem em aproximadamente 50%, os aumentos nos salários reais assumem um ritmo 70% menor do que nos anos 60. O estoque de capital passa a crescer 30% a menos do que antes e a taxa de desemprego aumenta em 26%.

**Gráfico 1.1 – Taxas de variação média anual por período (%)\***



\*Exceto Desemprego, que corresponde à taxa média de desempregados no período.

Dados: EUA, Japão e Alemanha (médias ponderadas segundo o PIB).

Definições: Produtividade = PIB(2000)/trabalhadores empregados;

Salário real = compensação/trabalhador

Estoque de capital = Formação bruta de capital fixo

Lucro = taxa de retorno líquido sobre o capital fixo

Fonte: OCDE, *Historical Statistics 1960-1995 In: Brenner, 1998*; AMECO – Annual Macroeconomic Database – Comissão Europeia, elaboração própria.

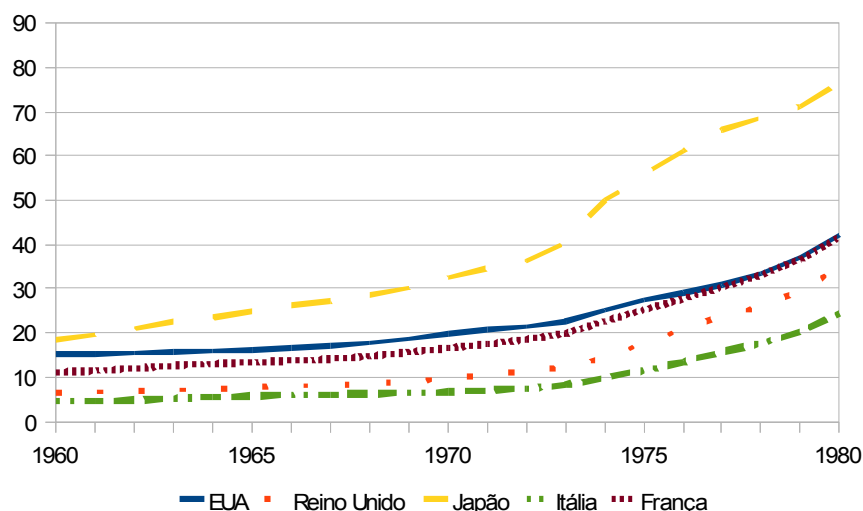
As debilidades vividas pelo regime de acumulação também se observam nas quedas das taxas de lucro ocorridas no período. Entre 1970 e 1975 o índice de retorno líquido do capital no Japão despencou 60%. Na Alemanha, no mesmo período, a queda foi de aproximadamente 20%, o que é significativo, tendo em vista que esse país já vinha experimentando uma redução de suas taxas de lucro desde o início da década de 60. O caso dos Estados Unidos é particular

5 Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Itália e Canadá.

e será discutido ao longo deste trabalho. De qualquer forma, a tendência de queda, embora mais amena, também se observa para esse país, que acumulou - 6,14% entre 1965 e 1973.

Essa desaceleração das variáveis econômicas na década de 70 veio acompanhada de um cenário de instabilidade monetária cujo estopim foi a ruptura dos acordos de Bretton Woods e, com eles, do padrão monetário ouro-dólar que estivera vigente pelo menos desde 1947. A desvalorização do dólar que se seguiu, somada aos eventos dos dois choques do petróleo, contribuiu, entre outros fatores, para uma significativa aceleração do ritmo de crescimento do índice de preços ao consumidor observado nos principais países desenvolvidos (ver gráfico 1.2).

**Gráfico 1.2 – Índice de preços ao consumidor (100 = 2005)**



Fonte: Banco Mundial, elaboração própria

Entre 1970 e 1975, o nível geral de preços aumentou em média 71% na Itália e no Japão, enquanto no Reino ele alcançou 84% de variação positiva. Os Estados Unidos, que entre 1965 e 1970 tinham apresentado elevações de 23% em seus preços, assistiram a um aumento, no quinquênio seguinte, de 39%. Além da insatisfação gerada na população, a aceleração inflacionária contribuía para desestimular ainda mais os investimentos e criar pressões competitivas de novas desvalorizações sobre o comércio.

É diante desse cenário, de desaceleração e instabilidade, que o ressurgimento da visão neoliberal deve ser analisado. A crise da década de 70 representou um aparente esgotamento do regime de acumulação vigente, abrindo caminho para a implementação de um novo

modelo de organização e gestão da economia. O neoliberalismo foi proposto como esse novo modelo, “um receituário que (deveria) ser seguido à risca para devolver o mercado ao lugar que lhe (era) de direito” (PAULANI, 2005: 129), resolvendo os problemas vividos pela experiência anterior.

Mas se a existência de uma desaceleração na década de 70 é um fato pouco controverso e facilmente corroborado pelos dados, o mesmo não se pode dizer com relação à identificação dos fatores que a desencadearam. Em seu discurso, Reagan identifica no Estado a razão dos males vividos em seu país. Parte significativa das interpretações econômicas vinculadas à escola neoclássica, que estrutura sua análise de determinação do nível de produção pelo lado da oferta e seus condicionantes em termos reais, também apontam direta ou indiretamente para os desvios macroeconômicos criados a partir da intervenção governamental do pós-guerra.

As análises de economistas de tradição marxista caminham num sentido bastante diverso. Ainda que dentro dessa escola haja diferentes visões a respeito do esgotamento vivido na década de 70, pode-se identificar como um aspecto geral dessas interpretações a compreensão de que os fatores que geraram a crise não são externos ao modo de funcionamento capitalista – desvios criados por atores exógenos – mas sim, a erupção de contradições internas que levam, invariavelmente, o sistema a se desacelerar.

Considerando os objetivos deste trabalho, interessa-nos aqui discutir algumas dessas interpretações para que possamos vincular os problemas da década de 70 às respostas econômicas encontradas na década de 80 e ao papel específico que os Estados Unidos passarão a cumprir nesse contexto. Isto é, para que possamos identificar as variáveis fundamentais de sustentação da etapa de acumulação neoliberal do sistema econômico torna-se necessário, antes de mais nada, identificar as principais razões que a fizeram surgir, e os eixos sobre os quais esse modelo passou a se organizar.

Assim, o objetivo deste capítulo será o de analisar as principais visões sobre surgimento do neoliberalismo, considerando-o, de maneira geral, como uma resposta à crise econômica vivida pelo modelo de acumulação fordista-keynesiano da década de 70. Para isso, dividiremos o capítulo em 2 partes, além desta introdução. O próximo item discutirá algumas interpretações para a crise, dando ênfase a teorias de base marxista e tomando como

referência os conceitos de superprodução e concorrência. O item seguinte buscará sistematizar de que forma as principais características da liberalização econômica respondem aos problemas estruturais explicitados nas avaliações sobre a crise e como essas avaliações interpretam esses resultados. O último item discutirá o que significa a compreensão do neoliberalismo como um regime de acumulação específico dentro do capitalismo.

### **1.1. Interpretações para a crise**

A ocorrência de uma desaceleração quase simultânea nas principais variáveis econômicas acirra o debate em torno dos nexos causais existentes no sistema econômico. Isto é, frente a um cenário de diminuição conjunta dos ritmos de crescimento do lucro, da produtividade, do investimento e do produto na economia, a pergunta que se faz é: qual destas variáveis teria sido a responsável por desencadear o processo recessivo e, numa perspectiva de superação dessa tendência, qual é o impacto esperado da recessão sobre ela.

Por se tratar de uma questão que remete à compreensão da dinâmica de desenvolvimento do próprio sistema capitalista, o tema apresenta, sob diversas perspectivas teóricas, um vasto debate acumulado. Conforme explicitado na introdução deste capítulo, inicialmente dividiremos as interpretações para a crise econômica dos anos 70 em dois blocos distintos. De um lado estão as análises sobre as quais o neoliberalismo foi construído que, conforme adiantamos, enxergam a desaceleração como resultado da intervenção estatal excessiva que, somada a outros fatores conjunturais, teria provocado primeiramente uma *redução da produtividade do trabalho* e, a partir dela, uma queda na lucratividade e no investimento. Para esta abordagem, destacaremos a análise feita por Milton Friedman (1984).

De outro lado, encontramos as análises de fundo marxista que veem a desaceleração como um desdobramento próprio da evolução de determinadas relações do sistema econômico. Nessa perspectiva, destacamos dois grupos de relações econômicas aos quais linhas teóricas diversas atribuem a desaceleração: as relações verticais entre capital e trabalho e as relações horizontais de concorrência entre empresas e entre Estados<sup>6</sup>.

As teorias marxistas que centram sua análise nas relações verticais postulam que o

---

<sup>6</sup> As diferentes perspectivas dos autores marxistas citados neste trabalho apontam para diferentes compreensões da teoria do valor e sua centralidade na análise do processo de acumulação do capital. Para uma análise crítica a esse respeito ver POSTONE (2008).

desenvolvimento das forças produtivas gera determinados impactos sobre a composição e a remuneração dos fatores capital e trabalho de modo a provocar um *aumento da produtividade do trabalho* que, ao reduzir a participação do trabalho vivo na composição do produto, reduziria paulatinamente a capacidade de extração de mais-valia e, com ela, a taxa de lucro do sistema econômico como um todo. O aumento da produção material simultâneo à incapacidade de manutenção das taxas de retorno dessa produção consolidaria um cenário chamado de superprodução. Utilizaremos as análises feitas pelo próprio Marx, além das interpretações de autores como David Harvey (2008), Louis Gill (2009) e François Chesnais (2008) para explicitar a aplicação dessa perspectiva para a crise vivida nos anos 70.

Outros autores que partem de conceitos marxistas, entre os quais destacaremos Robert Brenner (1998) e Giovanni Arrighi (1996), também localizam na queda da taxa de lucro o eixo responsável pela tendência recessiva do sistema econômico. Mas a explicação para essa queda na taxa de lucro não estaria na relação vertical entre capital e trabalho e sim nas relações horizontais de *concorrência entre capitais*. A perspectiva dos dois autores selecionados é também bastante diversa entre si, estando o primeiro focado na concorrência interempresas e nas especificidades dos acontecimentos da década de 70 e o segundo localizando a redução do lucro como uma tendência sistêmica cíclica relacionada por sua vez à concorrência interestatal, que teria voltado a se manifestar no último quartil do século XX. Voltaremos a essas explicações no item 1.1.3 deste capítulo.

#### 1.1.1. A explicação pelas restrições à movimentação do capital

O questionamento em relação ao desenvolvimento de um ciclo virtuoso ininterrupto para o funcionamento econômico foi feito desde o século XIX por diversos teóricos que, de acordo com suas distintas escolas, viam limites naturais, conjunturais e estruturais para a continuidade da reprodução material com crescimento.

De início, podemos citar a tendência à estagnação prevista pelos liberais Malthus e Ricardo, que viam no crescimento populacional uma tendência inexorável à redução da produtividade do trabalho na agricultura, resultante da necessidade de uso de terras menos férteis na produção. Essa redução de produtividade seria seguida por um aumento nos preços dos alimentos e, em consequência, dos salários, reduzindo a participação dos lucros na renda e, com eles, o estímulo à continuidade do crescimento. Tais interpretações da estagnação

como consequência de pressões do crescimento sobre recursos naturais limitados – no caso, terra – podem ser comparadas às análises de choque de oferta, que tradicionalmente explicam a crise da década de 70 a partir do aumento dos preços do petróleo.

Algumas visões decorrentes dessas teorias assumem que as barreiras de caráter natural por elas ressaltadas devem ser concebidas como fatores de limitação conjuntural, capazes de ser superados a partir da continuidade do desenvolvimento das forças produtivas que, no entanto, depende, por sua vez, do re-estabelecimento das variáveis de estímulo ao investimento e à aplicação produtiva do capital.

Nesse sentido, os efeitos de uma estagnação provocada por restrições naturais não seriam definitivos, mas teriam impactos tão mais profundos quanto mais significativa fosse a pressão negativa gerada por eles sobre os lucros. Nessa situação, caberia ao mercado uma reordenação na alocação dos fatores de produção na economia, adaptando-se ao novo cenário, agora menos produtivo. As condições de mercado menos favoráveis eliminariam, através da concorrência, aqueles que não estivessem aptos a se sustentar nas novas condições de produção. Essa diminuição da atividade econômica implicaria numa mudança nos níveis de equilíbrio do mercado de trabalho, já que a demanda por trabalho teria se reduzido. O menor salário real resultante desse novo equilíbrio, somado à eliminação das empresas menos eficientes através da concorrência, permitiria a retomada das taxas de lucro originais e a volta do sistema ao seu funcionamento *normal*, ainda que em um patamar produtivo agregado inferior ao inicial<sup>7</sup>.

Assim, a estagnação provocada por uma perda da produtividade imposta por limites naturais seria uma forma de re-equilibrar os níveis de remuneração dos fatores de produção de modo a adequá-los ao novo equilíbrio potencial da sociedade e prepará-los para possíveis avanços futuros.

Voltando à particularidade da crise dos anos 70, outra explicação que se insere numa ótica similar e pode se somar à exposta acima é aquela que será assumida pelos posteriores defensores do neoliberalismo, para os quais a excessiva intervenção estatal no modelo fordista-keynesiano institucionalizara e enrijecera os padrões de remuneração do trabalho, impedindo que estes se adaptassem às flutuações cíclicas de maior e menor crescimento da

---

<sup>7</sup> Uma das escolas que analisa o processo recessivo a partir dessa perspectiva é a *Teoria dos Ciclos Reais de Negócios*. Para uma visão mais aprofundada ver BARRO (1989).

produtividade do trabalho. Nas palavras de Milton Friedman, importante ícone teórico desse pensamento, “o princípio ético que justificaria diretamente a distribuição da renda numa sociedade de mercado livre seria 'a cada um de acordo com o que ele e seus instrumentos de trabalho produzem'” (FRIEDMAN, 1984: 147), estando a razão para a desaceleração econômica diretamente relacionada ao fato de este princípio ter sido deliberada e continuamente descumprido ao longo dos anos 50 e 60.

Assim, essa perspectiva retoma e dá mais ênfase à plena mobilidade dos fatores como uma condição fundamental para que as eventuais desacelerações no crescimento da produtividade de trabalho não se traduzam em redução da taxa de lucro e redução ainda mais aguda da taxa de investimento e, conseqüentemente, de crescimento da economia como um todo. Argumentando nesse sentido, contra a intervenção estatal em situações de instabilidade, Friedman afirma que:

Não precisamos de um condutor hábil do veículo econômico manobrando constantemente com o volante para ajustar-se às irregularidades inesperadas da estrada, mas sim de algum modo de evitar que o passageiro monetário que está no banco de trás como lastro salte para fora, e que se dê ao volante uma virada que possa atirar o carro para fora da estrada. (FRIEDMAN, 1959: 23 apud FRIEDMAN, 1984: 77-78)

Segundo essa análise, os acontecimentos da década de 70 foram uma sequência de equívocos resultantes da má administração econômica desde o período do pós-guerra. Grosso modo, o aumento excessivo do gasto público por mais de duas décadas drenava a poupança privada para longe do centro de decisão sobre a produção e pressionava por sucessivos aumentos no nível geral de preços, desequilibrando os sinais de mercado necessários à alocação eficiente dos recursos disponíveis – o que, na visão de Friedman, seria equivalente a empurrar o passageiro monetário para fora do carro. Paralelamente, as intervenções estatais criavam mecanismos artificiais de estímulo ao crescimento que, uma vez confrontados com um limite exógeno significativo sobre a produtividade do sistema – no caso, a crise do petróleo – seriam incapazes de dar continuidade ao ritmo de produção. Como a movimentação de acomodação por parte do capital foi restrita pelas políticas de controle vigentes no período do pós-guerra, frente a uma situação de desaceleração da produtividade do trabalho não era possível a aplicação de um ajuste cíclico comandado pelas próprias forças de mercado, o que

levou o sistema a uma crise recessiva prolongada ou, parafraseando mais uma vez a Friedman, atirou o carro para longe da estrada.

Ressalta-se mais uma vez que, tendo em vista que a origem da crise seria externa – intervenção do governo –, natural e/ou conjuntural – aumento dos preços do petróleo, o estabelecimento da livre movimentação dos fatores poderia por si só recuperar o curso dito *normal* de reprodução e acumulação do sistema econômico.

Em resumo, do ponto de vista dessa análise neoliberal, a crise seria resultante de uma queda na produtividade do trabalho, que teve sua gênese nas limitações impostas ao livre fluxo de capitais e em seus consequentes desvios da racionalidade de mercado para a alocação dos recursos. Esses mesmos fatores teriam impossibilitado uma reação de reordenação eficiente dos fatores de produção frente à crise, aprofundando e alongando a tendência recessiva.

#### 1.1.2. A explicação pelas relações verticais de produção

A interpretação de que a crise poderia ser explicada a partir dos movimentos da produtividade do trabalho e dos seus impactos sobre as taxas de lucro também ganhou centralidade em análises marxistas, mas de maneira bastante diversa à exposta no item anterior. Com relação aos impactos do desenvolvimento das forças produtivas, e o consequente aumento da composição técnica do capital (relação trabalho morto sobre trabalho vivo) no conjunto do sistema, Marx afirma:

Como a massa de trabalho vivo empregada diminui constantemente em proporção à massa de trabalho materializado, de meios de produção consumidos produtivamente que põe em movimento, é lógico que a parte desse trabalho vivo que não é recompensada e se materializa como a mais-valia, guarde uma proporção constantemente decrescente com o volume de valor do capital total empregado. Essa proporção entre a massa de mais-valia e o valor do capital total empregado constitui a taxa de lucro a qual deve, portanto, diminuir constantemente (MARX, 1946: 215, tradução nossa<sup>8</sup>)

---

8 *Como la masa de trabajo vivo empleada disminuye constantemente en proporción a la masa del trabajo materializado, de medios de producción consumidos productivamente que pone en movimiento, es lógico que la parte de ese trabajo que no se retribuye y se materializa en la plusvalía guarde una proporción constantemente decreciente con el volumen de valor del capital total invertido. Y esta proporción entre la*

Nesse sentido, a abordagem marxista sobre a dinâmica de desenvolvimento do capital também levaria à conclusão de que a produtividade do trabalho é a responsável pela tendência de queda da taxa de lucro, com a diferença, bastante significativa, de que neste caso seria o próprio aumento da produtividade do trabalho que levaria ao declínio do ritmo de crescimento do sistema e não a sua redução em virtude de quaisquer intervenções externas. Trata-se, portanto, de um cenário de aumento e não de redução da capacidade de produção. Esse aumento da produção material ocorre simultaneamente à redução do trabalho vivo necessário à essa produção, sendo este trabalho vivo o único fator do qual o lucro ou, mais precisamente, a mais-valia, pode ser extraída. Uma parcela limitada a um componente cuja participação no conjunto da produção é reduzida deve representar, ela também, uma menor parte do resultado final do sistema.

Essa condição de maior produção com menor rentabilidade é vinculada por diversos autores a uma situação de superprodução. O encadeamento entre a queda da taxa de lucro e a ocorrência de superprodução apresenta variantes interpretativas dentro da própria teoria marxista. Algumas abordagens, expressas por autores como Alain Bihr<sup>9</sup>, ressaltam como fator fundamental para a determinação da queda na taxa de lucro a impossibilidade de realização do total da produção sobre o mercado. Essa perspectiva aborda as contradições da divisão social da renda para descrever um circuito onde a queda na taxa de lucro seria provocada por uma tendência de subconsumo, gerada na esfera da produção em razão da contínua supressão do trabalho vivo em favor do trabalho morto, sendo o primeiro o único fator dotado de capacidade de manutenção da demanda pela crescente produção. A impossibilidade de realização do produto total impediria que o aumento da produtividade do trabalho se traduzisse em ganhos globais, uma vez que reduziria o valor total realizado. Ou seja, a produtividade do trabalho se eleva, mas a rentabilidade do sistema cai.

Em outras análises interpretativas também de inspiração marxista, entre as quais destacamos Louis Gill e François Chesnais<sup>10</sup>, ainda que o produto total seja plenamente realizado, a parte deste produto que compõe o lucro tende a ser relativamente menor, porque a

---

*masa de plusvalía y el valor del capital total empleado constituye la cuota de ganancia, la cual tiene, por tanto, que disminuir constantemente.*

9 Ver BIHR, A, *Le triomphe catastrophique du néolibéralisme* In: À Contre-Courant, n°199, novembro de 2008.

10 Ver GILL, L. *À l'origine des crises: surproduction ou sous-consommation?* In: Carré Rouge n°40, abril de 2009 e CHESNAIS, F. *La récession mondiale: moment, interprétations et enjeux de la crise* In: Carré Rouge n°39, dezembro de 2008.

capacidade de geração de valor é menor frente a uma redução do trabalho vivo na produção. Em outras palavras, o problema fundamental é que no momento em que capacidade do trabalho de produzir valores de uso se amplia, ocorre simultaneamente uma limitação quanto a sua capacidade de criação de valor, independentemente da plena realização.

Nas palavras de Gill, o foco nessa contradição do momento da produção reafirma que “as crises, tais como compreendidas por Marx, são crises de superprodução de capital e de superprodução de mercadorias e não crises de subconsumo, cuja origem se encontraria na insuficiência dos salários” (GILL, 2009: 43).

De qualquer maneira, seja pela distribuição inadequada da renda segundo os fatores de produção, seja pela alteração na composição orgânica do capital expressa na visão de Gill, pode-se afirmar que as duas linhas interpretativas resumidas acima convergem para o a conclusão de que um aumento da produtividade do trabalho provoca uma redução do retorno sobre o capital global e, com isso, uma tendência de queda da taxa de lucro. É a partir dessa compreensão que tais explicações marxistas da queda da taxa de lucro poderiam ser classificadas como abordagens verticais, enfatizando as contradições existentes entre capital e trabalho.

Considerando que a tendência de queda da taxa de lucro fora enunciada pelo próprio Marx ainda no século XIX, era de se esperar que suas consequências tivessem vindo à tona muito antes da crise de 1970. De fato, a Inglaterra, precursora do desenvolvimento industrial, vivera já em duas ocasiões períodos de desaceleração de seus indicadores econômicos com características que poderiam corroborar a tese do declínio em função da superprodução<sup>11</sup>. Mas, como Marx também indicara, paralelamente à tendência de queda da taxa de lucro, persistiam forças que pressionam pela redução de seus efeitos sobre a produção e a acumulação:

Se nos voltamos para o enorme desenvolvimento adquirido pelas forças produtivas do trabalho social (...), e se consideramos sobretudo a enorme massa de capital fixo que, além da maquinaria em sentido estrito, entra em processo social de produção em seu conjunto, vemos que em vez da dificuldade com que até agora tem se deparado os economistas, qual seja, a

---

11 A esse respeito, ver Hobsbawm, 2009, capítulos 3, 6 e 7.

de explicar o porquê da queda na taxa de lucro, surge uma dificuldade inversa, a saber: a de explicar por que essa queda não é maior e mais rápida. Isso se deve, sem a menor dúvida, ao jogo de influências que se contrapõe e neutralizam os efeitos dessa lei geral, dando a ela um caráter de tendência. (...) Entre essas causas, (...) as mais generalizadas são: o aumento do grau de exploração do trabalho, a redução do salário para níveis inferiores a seu valor, o barateamento dos elementos que formam o capital constante, a superpopulação relativa, o comércio exterior e o aumento do capital por ações. (MARX, 1946: 232, tradução nossa<sup>12</sup>)

Assim, embora os mecanismos de reprodução devessem provocar uma redução inequívoca da taxa de lucro, esta se estabelece apenas como tendência, uma vez que desperta contínuas reações por parte do capital para contrabalançar seus resultados, seja através de pressões sobre o salário, de maneira direta e em função do aumento do exército industrial de reserva (superpopulação relativa), que permitem expandir a taxa de mais-valia, seja com reduções do custo do capital constante, que amenizam a perda de rentabilidade do capital, ambas ações agindo na direção contrária da tendência de queda da taxa de lucro.

A partir dessa perspectiva, surgem outras explicações para a queda da taxa de lucro, que dão ênfase aos movimentos de fatores capazes de impedir ou amenizar as medidas contratendências tomadas pelo capital. Podemos mais uma vez separar essas explicações entre aquelas que dão ênfase ao desenvolvimento das relações verticais entre capital e trabalho e um segundo grupo que analisa as relações horizontais de concorrência entre empresas e entre Estados. Analisaremos este segundo grupo de explicações no próximo item. Citaremos aqui apenas as abordagens que incluem na sua argumentação a disputa distributiva entre capital e trabalho em torno do valor, seja dando-lhe um lugar central, como na abordagem conhecida como “*profit squeeze*”<sup>13</sup>, seja um lugar complementar, como na

12 *Si nos fijamos en el enorme desarrollo adquirido por las fuerzas productivas del trabajo social (...) y si tenemos en cuenta sobre todo la masa enorme de capital fijo que, aparte de la maquinaria en sentido estricto, entra en el proceso social de producción en su conjunto, vemos que la dificultad con que hasta ahora han venido tropezando los economistas, o sea, el explicar la baja de la cuota de ganancia, surge la dificultad inversa, a saber: la de explicar por qué esta baja no es mayor o más rápida. Ello se debe, indudablemente, al juego de influencias que contrarrestan y neutralizan los efectos de esta ley general, dándole simplemente el carácter de una tendencia (...). Entre las causas (...) las más generalizadas son las siguientes: aumento del grado de explotación del trabajo; reducción del salario por debajo de su valor; abaratamiento de los elementos que forman el capital constante; la superpoblación relativa; el comercio exterior y el aumento del capital-acciones.*

13 É importante ressaltar que o debate em torno da distribuição do produto total da economia, ou seja, da concorrência entre salário, lucro e renda por uma maior participação na renda total, é anterior à Marx, tendo

abordagem que enfatiza o papel da elevação da composição orgânica do capital na tendência à queda da taxa de lucro.

Para essas perspectivas marxistas, se durante a maior parte do período do pós-guerra as forças de reação do capital, em especial a redução do custo do capital constante e o aumento da mais-valia relativa, puderam garantir a convivência entre lucros crescentes e aumento do salário real, na década de 70 sua ação já não era suficiente e a tendência de queda de lucro se manifestou plenamente. A explicação para essa insuficiência das forças de contratendência seria a ocorrência excepcional de um aumento dos salários reais acima de quaisquer outros ganhos por parte do capital, daí a ideia de um “achatamento dos lucros”.

Os autores que discutem o desenvolvimento do capitalismo a partir desse viés, seja enfatizando a tendência decrescente da taxa de lucro de maneira geral, seja abordando os efeitos específicos do *profit squeeze*<sup>14</sup>, dão ênfase à organização de um arranjo político e institucional particular durante as décadas que se seguiram à segunda guerra mundial, que teria permitido um amplo crescimento das forças produtivas concomitante a uma limitação do poder do capital de exercer suas influências corretivas, especialmente no que diz respeito à suas pressões sobre o salário real. Nas palavras de David Harvey:

A re-estruturação das formas de Estado e das relações internacionais depois da Segunda Guerra Mundial pretendia impedir um retorno às condições catastróficas que tanto ameaçaram o poder capitalista na grande crise dos anos 1930. Pretendia ainda impedir o ressurgimento das rivalidades geopolíticas inter-estados que levaram à guerra. Foi preciso assegurar a paz e a tranquilidade domésticas e firmar alguma espécie de acordo de classe entre capitalistas e trabalhadores. (HARVEY, 2008: 19)

Em outras palavras, a necessidade de evitar uma dicotomia entre recessão e guerra, os dois cenários aos quais os “sucessos” do capitalismo liberal havia dirigido a sociedade nos séculos XIX e XX, impôs ao desenvolvimento capitalista a urgência de uma reorganização em seus

---

14 Vale ressaltar que não necessariamente os autores que adotam a perspectiva da tendência geral de queda da taxa de lucro explicam a crise de 70 pelo argumento do *profit squeeze*. Há outras relações que poderiam ter determinado a condição de fragilidade das reações do capital, como continuaremos a ver ao longo desse capítulo. No entanto, consideramos aqui as duas explicações conjuntamente por se tratarem daquelas que melhor representam em seu conjunto a interpretação que chamamos de vertical para os movimentos de acumulação do capital.

parâmetros de acumulação.

Na formulação do projeto de crescimento do pós-guerra, a busca pelo pleno emprego ganhou destaque nas agendas nacionais e a classe trabalhadora pôde contar com uma maior participação de sua remuneração no conjunto da renda nacional, com reajustes, em geral, acima do aumento de produtividade<sup>15</sup>. Nesse sentido, o arranjo econômico do pós-guerra teria sido uma opção pela garantia do crescimento, que naquele momento cumpria um papel fundamental para a estabilidade do sistema político ainda que, possivelmente, às custas de uma redução da taxa de lucro.

Seguindo ainda na perspectiva analítica de Harvey, podemos dizer que, de certo modo, algumas das medidas tomadas puderam amenizar os prováveis impactos negativos desse sistema sobre o investimento e o dinamismo econômico. As altas taxas de crescimento observadas no início do período de vigência do modelo fordista-keynesiano permitiram um crescimento da massa de lucro, de modo que o aumento dos salários não representasse uma queda no volume total dos rendimentos das classes mais altas<sup>16</sup>. No entanto, a partir do momento em que o sistema econômico começa a se desacelerar, e as pressões dos salários passam a representar perdas significativas na participação dos lucros sobre o total da renda, o equilíbrio do arranjo institucional se desfaz.

Os Estados Unidos foram os primeiros a sentir os efeitos dessa mudança na composição da renda, uma vez que ali a desaceleração começou já em 1965, em contraposição à forte ascensão da economia japonesa no mesmo período. Como explicita Harvey, “uma coisa é ter uma parcela estável de um bolo em crescimento (...) mas quando as taxas de juros reais ficaram negativas e a norma eram poucos dividendos e lucros, as classes altas em toda parte se sentiram ameaçadas” (HARVEY, 2008: 25) (ver gráfico 1.3).

Nesse contexto, a crise da década de 70 pode ser entendida como a erupção da tendência recessiva associada a uma queda da taxa de lucro resultante, por sua vez, do aumento da

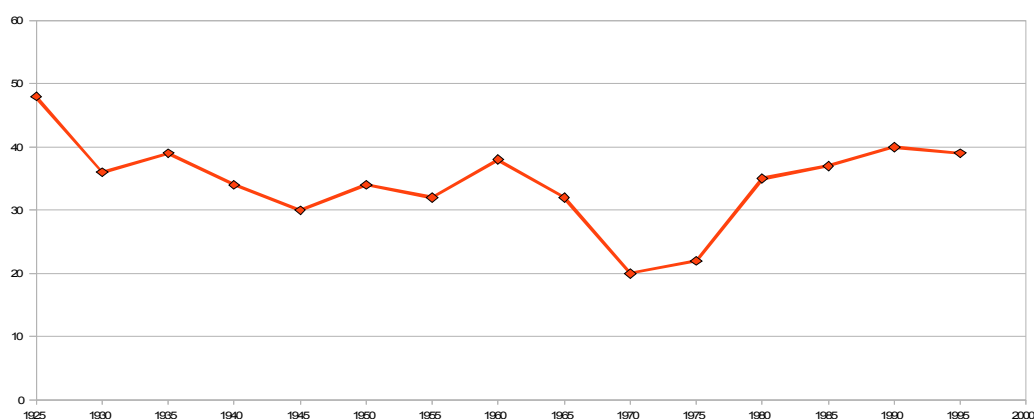
---

15 Não cabe a este trabalho analisar à fundo as razões que levaram à construção desse arranjo institucional no pós-guerra e o papel assumido pelo surgimento do socialismo como modelo alternativo. Sobre este tema ver, além de HARVEY (2008), HOBBSAWM (2002).

16 As taxas de lucro chegaram a subir no período de 1960 a 1973, ainda que lentamente – a média anual foi de 2,39 a.a. (ver gráfico 1.1). Dentro da perspectiva marxista que estamos abordando neste item, uma interpretação possível para esse resultado é que, durante esse período, os aumentos dos salários reais acima da produtividade foram compensados por reduções no valor do capital constante, constringendo a tendência de queda da taxa de lucro.

produtividade do trabalho combinado às pressões por sucessivos aumentos salariais no contexto do pós-guerra. No âmbito dessa explicação, a tendência de queda da taxa de lucro aparecera exatamente porque, entre as décadas de 40, 50 e 60, sua determinação fora deixada “livre” de constrangimentos da movimentação negativa do capital sobre os salários, uma condição que só poderia ser sustentada caso o arranjo político e econômico conseguisse continuar compensando os aumentos dos salários com aumentos significativos da riqueza total, mantendo a massa de lucro também crescente.

**Gráfico 1.3 – Parcela dos ativos na posse do 1% mais rico da população norte-americana**



Fonte: Duménil, Lévy, *Capital Ressurgence* In: HARVEY (1998)

Entretanto, para que esse crescimento contínuo da riqueza pudesse ser experimentado no período fordista-keynesiano à margem das pressões sobre as taxas de lucro, foi necessária a estruturação de um arranjo econômico bastante particular. François Chesnais (1996) enumera três eixos fundamentais de sustentação desse arranjo. Em primeiro lugar, o fordismo-keynesianismo teria conseguido transformar o trabalho assalariado na forma dominante do acesso à renda na sociedade, evitando, pelo menos no curto prazo, manifestações de subconsumo que reduzissem a massa de lucro e freassem os investimentos produtivos, assegurando, com isso, o “fechamento macroeconômico” do modelo de produção de massa (CHESNAIS, 1996: 300). O segundo aspecto fundamental teria sido a criação de um ambiente monetário e financeiro estável, que não apenas equilibrava as relações de troca no comércio internacional, mas também subordinava os mecanismos financeiros à lógica do desenvolvimento produtivo e de mais longo prazo. Por fim, e talvez mais importante, o período do pós-guerra teria sido capaz de construir instituições estatais suficientemente fortes

para dirigir os movimentos do capital privado rumo às necessidades políticas e econômicas do período, agindo de maneira a constringer movimentos que criassem instabilidades no mercado de trabalho e no nível geral de produção.

Segundo Chesnais, no início da década de 70, “essas três séries de relações e formas institucionais foram todas, se não destruídas, pelo menos seriamente danificadas” (CHESNAIS, 1996: 300). O autor encontra explicações para a quebra do padrão institucional vigente na lógica de reordenação dos interesses dos atores sociais, com destaque para o papel das multinacionais e do capital interessado em ampliar sua capacidade de internacionalização. Cumprem também um papel central o aumento do endividamento do Estado, em especial norte-americano, e as contínuas pressões por novos aumentos do lado dos salários.

A diminuição do ritmo de crescimento da riqueza, em consequência do desmonte dessas estruturas institucionais, reanimou os efeitos da crise sobre as taxas de lucro e direcionou as classes mais altas para projetos de recomposição de seu poder sobre a renda, isto é, rumo à retomada do crescimento dos lucros.

Tal explicação marxista, apesar de todas as variadas nuances, está, no que diz respeito aos seus determinantes econômicos, estritamente relacionada à análise da dinâmica do sistema econômico construído a partir das relações verticais entre capital e trabalho. Nessas abordagens, o centro da crise recessiva é o aumento da produtividade do trabalho que, por reduzir a capacidade de extração de mais-valia, é acompanhado de uma tendência de queda da taxa de lucro e conseqüente desestímulo ao crescimento. Essa queda na taxa de lucro também pode ser compreendida, para o período em questão, como um efeito do aumento dos salários reais que limitou a efetividade de ações contra-tendências por parte do capital<sup>17</sup>. Ainda que o sistema econômico do pós-guerra tenha encontrado um mecanismo de manter a acumulação de maneira simultânea à pressão pela redução das taxas de lucros, através da expansão do produto total e, com ele, da massa de lucro, tal arranjo se demonstrou instável, abrindo espaço para a plena conflagração da crise ao longo dos anos 70.

---

<sup>17</sup> Vale lembrar, mais uma vez, que essa interpretação da crise de 70 não é consensual entre os marxistas que defendem a tendência geral de queda da taxa de lucro, mas apenas uma das leituras possíveis dos desdobramentos da lei tendencial naquele período específico, leitura essa que classificamos como predominantemente de análise vertical.

### 1.1.3. A explicação pelas relações horizontais de concorrência

Em seu artigo de 1998, *The economics of Global Turbulance*, Robert Brenner afirma que a tese de que a queda na taxa de lucro na década de 70 teria sido deflagrada em função de um aumento dos salários não se sustentaria, seja pela explicação da intervenção do Estado e das restrições aos ajustes do capital, seja pela análise da estruturação de um arranjo econômico e institucional específico que teria estrangulado os mecanismos de recuperação da taxa de lucro durante os anos do pós-guerra. O autor também rejeita a explicação mais geral de que a crise seria a manifestação da tendência de queda da taxa de lucro a partir do desenvolvimento das forças produtivas e consequente aumento da produtividade do trabalho. Analisaremos seus argumentos para cada uma dessas explicações separadamente.

De início, Brenner destaca que qualquer redução da taxa de lucro resultante de aumentos de salário seria meramente passageira, dado que o capital disporia de condições de ajuste eficazes através das variações cíclicas recessivas que ele próprio poderia provocar<sup>18</sup>. Assim, para ele, a explicação marxista do *profit squeeze*, vista no subitem anterior, para a qual a crise da década de 70 teria sido gerada a partir de uma pressão dos salários reais sobre os lucros, não seria válida.

O primeiro argumento utilizado por Brenner para respaldar sua afirmação é empírico. Se a justificativa de queda da taxa de lucro fosse uma pressão dos salários, ela deveria ter sido maior durante o período em que os salários se ajustaram acima dos ganhos de produtividade. No entanto, não é isso que se verifica nos principais países desenvolvidos no período do pós-guerra. De acordo com os dados do gráfico 1.1, vimos que entre 1960 e 1973, as taxas médias de crescimento anual dos salários foram de 4,59%, enquanto a produtividade do trabalho cresceu apenas 4,43%. Considerando tanto as explicações dadas pela teoria marxista do *profit squeeze* quanto as análises neoliberais em torno das restrições aos movimentos do capital, às quais Brenner denomina conjuntamente como explicações pelo lado da oferta, este deveria ser o momento onde se observa desaceleração das taxas de lucro. Entretanto, durante o mesmo período, as taxas de lucro para os Estados Unidos, Alemanha e Japão cresceram, em média,

---

18 Em uma nota de rodapé, Brenner inclui uma citação de Marx que localiza a construção de seu argumento no contexto teórico desse autor: “Nada é mais absurdo, pois, do que explicar a queda da taxa de lucro em termos de aumento dos salários reais, ainda que isso possa ocorrer em casos excepcionais” (MARX, *Capital*, Vol. III, ch.14, section 5 In BRENNER, 1998:19, tradução nossa) – *Nothing is more absurd, then, than to explain the fall in the rate of profit in terms of a rise in wage rates even though this too may be an exceptional case.*

2,39% ao ano<sup>19</sup>. Se subdividirmos o período, chegamos a conclusão de que entre 1960 e 1965, os lucros cresceram 2,58% ao ano, sendo que no quinquênio seguinte, quando os indicadores já teriam incorporado plenamente o aumento dos salários acima da produtividade, as taxas de lucro cresceram numa velocidade ainda maior, alcançando uma média de 3,08% ao ano entre 1965 e 1970. Os retornos do capital só começaram a cair a partir da década de 70, apresentando um resultado negativo de 2,62% entre 1970 e 1973.

Por outro lado, quando analisados os dados da década de 70, vemos que nesse período a média anual do salário real cresce menos do que a produtividade do trabalho, 1,33% e 1,82%, respectivamente. Ainda pela análise do ponto de vista da pressão dos salários sobre os lucros, esse resultado deveria permitir uma retomada do ritmo de crescimento das taxas de lucro, uma vez que os efeitos de ajuste do capital sobre o trabalho já teriam sido efetivados. No entanto, esse é justamente o período em que as taxas de lucro mais se depreciam, apresentando queda anual média de 1,13%. Se considerarmos o período como um todo, as taxas de lucro acumularam uma perda de 24,08% entre 1973 e 1980.

Assim, Brenner conclui que as explicações pelo lado da oferta, tal como ele as chamou, são insuficientes não somente pela inadequação dos resultados com relação ao período em que se observa o aumento dos salários, mas também pela disparidade entre as causas e os efeitos esperados quando da realização de um ajuste recessivo. Em outras palavras, as taxas de lucro não caíram quando os salários se elevaram acima da produtividade do trabalho e não cresceram quando estes foram ajustados e passaram a ser corrigidos a níveis inferiores ao da produtividade.

Outro argumento utilizado pelo autor é de que as teorias pelo lado da oferta para a crise da década de 70 acabam dando muita ênfase para as situações particulares de cada país, considerando a estrutura de funcionamento do Estado e sua relação com os movimentos trabalhistas. Porém, a tendência de queda da taxa de lucro foi generalizada, ocorrendo tanto em países com organizações trabalhista mais frágeis, como o Japão, onde o salário não chegou a apresentar ganhos reais no período de 1960 a 1970, quanto naqueles onde o movimento sindical era forte e com presença significativa no Estado, como a Inglaterra<sup>20</sup>.

---

19 Médias ponderadas pelo PIB. Fonte: AMECO

20 O Japão apresentou impressionantes 166,86% de crescimento em sua taxa de retorno do capital entre 1960 – 1970. No mesmo período, o aumento da produtividade foi de 128,78% e os salários acumularam perda real de 0,44%. Na década seguinte, a economia se desacelerou. Os lucros caíram 52,38%, enquanto a

Faltaria, portanto, compreender de que maneira essa tendência de desaceleração dos ganhos do capital se associa aos movimentos do processo de acumulação como um todo, e não apenas na presença de dadas circunstâncias institucionais nacionais.

Considerando as abordagens marxistas de análise vertical vistas no item anterior, poderíamos afirmar que a explicação que permitiria uma generalização do processo aos vários países em desenvolvimento, e que não necessariamente dependeria da ocorrência de um aumento dos salários reais acima da produtividade, seria a da lei tendencial de queda da taxa de lucro. Nessa análise, como vimos, os lucros caíam em virtude da progressiva redução da participação do trabalho vivo na produção e, com ele, da massa de trabalho não recompensada a qual se chama de mais-valia e cuja relação com o capital empregado expressa justamente a taxa de lucro.

Brenner considera que tal explicação também seria insuficiente, na medida em que ela não daria a devida ênfase às possibilidades de ganhos de rentabilidade em virtude de reduções dos custos fixos de produção ou, em outras palavras, não analisaria mais profundamente as forças de contraposição do capital a partir do “barateamento dos elementos que compõe o capital constante” (MARX, 1946: 232)<sup>21</sup>. Em sua visão, a diminuição do custo do capital sempre compensaria as possíveis perdas resultantes do aumento na composição técnica do capital. Brenner pondera que

(...) os teóricos do lado da oferta tenderam a minimizar não apenas os benefícios produtivos, mas também as contradições econômicas que surgem a partir da competição 'horizontal' entre firmas, que constituem o principal motor do sistema capitalista. (BRENNER, 1998: 23, tradução nossa<sup>22</sup>)

---

produtividade do trabalho cresceu 43,17%. O salário continuou acumulando perdas, agora de 3,95%. Enquanto isso a Inglaterra apresentou um crescimento acumulado dos rendimentos do capital de 2,49% entre 1960 e 1970, período em que os salários acumularam um aumento real de 1,6% e a produtividade do trabalho cresceu 28,24%. Na década seguinte, houve uma redução dos lucros de 25,49%, que foi concomitante a uma redução salarial de 1,49% e a um aumento de produtividade de 18,52%. Fonte: AMECO

21 Como foi mencionado anteriormente, as explicações marxistas para a tendência de queda da taxa de lucro consideram em sua análise a existência de forças contra-tendências, entre as quais encontra-se a redução do custo do capital constante. O eixo da diferenciação em relação à análise de Brenner é o peso que estes fatores ganham na interpretação da desaceleração do sistema econômico, em especial da crise da década de 70. Para Brenner, não haveria limites à eficácia dessa contra-tendência – argumento cuja defesa ele apoia no teorema de Okishio (1961) – não sendo possível, portanto, associar a desaceleração do sistema a uma tendência de queda das taxas de lucro que, na prática, nunca ocorreria.

22 (...) *supply-side theorists have tended to underplay not only the productive benefits, but also the economic contradictions, that arise from 'horizontal' competition among firms that constitutes the capitalist system's economic mainspring. (...) Theory of crises must explain not only why what individuals and collectives do in*

Nesse sentido, o autor interpreta que os ganhos produtivos resultantes do aumento da produtividade do trabalho teriam um efeito de redução do custo geral do capital, recuperando a rentabilidade do sistema econômico. Para chegar a essa conclusão, o autor parte de um nível mais geral de análise, afirmando que “o modo de produção capitalista se diferencia de todas as formas anteriores por sua tendência ao contínuo e sistemático desenvolvimento das forças produtivas” (BRENNER, 1998: 10, tradução nossa<sup>23</sup>). Em sua concepção, essa tendência ao desenvolvimento das forças produtivas deveria provocar um aumento simultâneo do tamanho e da produtividade da força de trabalho, resultantes, respectivamente, da expansão da capacidade de produção – e, portanto, do emprego – e da elevação da relação capital/trabalho. Mantido fixo o salário real, o aumento da produtividade, ao reduzir os custos de reprodução do trabalho, uma vez que os bens se tornariam unitariamente mais baratos porque produzidos com menor tempo e menor consumo de fatores de produção, agora também mais baratos, representaria uma redução relativa do custo do trabalho para o capitalista, considerando o conjunto da produção.

O resultado seria uma dupla tendência, duas vezes favorável ao capital. Se não tiverem dificuldades em vender tudo o que se produz, os capitalistas deveriam alcançar um crescimento na massa de lucro, proporcional ao crescimento da força de trabalho e, ao mesmo tempo, um aumento da taxa de lucro, resultante de uma produtividade crescente dessa força de trabalho. (BRENNER, 1998: 10, tradução nossa<sup>24</sup>)

Com o aumento da lucratividade, haveria incentivo para novos investimentos e, conseqüentemente, um novo impulso à continuidade do processo de crescimento e acumulação de capital. De alguma maneira, os dados observados para o período do pós-guerra tenderiam a corroborar essa explicação. Como vimos, os lucros cresceram simultaneamente aos ganhos de produtividade permitindo, inclusive, aumentos no salário real.

---

*persuit of their interests leads to an aggregate pattern of production and distribution in which profitability is undermined, thereby reducing the capacity and incentive to invest. It must also explain why that same pattern leads producers to take remedial action that fails to bring about an adjustment and ends up exacerbating the difficulties of the initial situation.*

23 (...) the capitalist mode of production distinguishes itself from all previous forms by its tendency to relentless and systematic development of the productive forces.

24 The outcome should be a dual tendency, doubly favourable to capital. If they have no trouble selling what they produce, capitalists should net both a rising mass of profits, proportional to the growth of the labour force, and a rising rate of profit, resulting from the increased productivity of the labour force.

No entanto, tendo em vista a incidência de recessões na década de 70, segue sendo necessário encontrar uma variável capaz de explicar as limitações presentes no processo de acumulação. Para Brenner, essa variável seria a própria taxa de lucro, que seria continuamente pressionada, não pelo aumento dos salários – uma vez que estes poderiam ter sua tendência invertida de acordo com a recessão, como de fato aconteceu – ou pelo aumento na composição técnica do capital – cujos efeitos deveriam ser compensados por reduções no custo do capital sem afetar a taxa de lucro – mas por uma intensificação da concorrência interempresas.

Desse modo, o autor buscará explicar a desaceleração do sistema econômico a partir de restrições existentes na dinâmica de competição empresarial e suas consequências sobre a eliminação de capital, introduzindo variáveis de análise horizontais, de interação entre empresas, em contraposição à análise exclusivamente vertical estabelecida entre capital e trabalho presentes nas perspectivas anteriores.

O argumento é construído a partir dos efeitos esperados da concorrência entre capitais sobre o desenvolvimento econômico continuado. Segundo o autor, o que motiva as empresas, individualmente, a incorporarem mais capital ao processo produtivo é a busca de lucros extraordinários sobre a média do mercado ou a recomposição de seus lucros frente a um aumento dos salários acima de sua produtividade. Nesse último caso, as transformações tecnológicas continuadas tendem a reduzir a demanda no mercado de trabalho, baixando o valor dos salários em geral e equilibrando o patamar original das taxas de lucro.

Entretanto, nesse processo de ajustamento, as empresas que através de transformações tecnológicas conseguiram reduzir seus custos, apresentam agora um diferencial de lucro em relação às empresas que não o fizeram. Ou seja, com a redução dos salários, além do ganho de produtividade original, elas adquiriram um ganho extra, e passam a ter a capacidade de aumentar a sua participação no mercado.

Pela lógica da maximização de lucros, as empresas com custos menores deverão aumentar seu volume de produção, pressionando por reduções no nível geral de preços, independentemente da estrutura de mercado no qual estejam inseridas<sup>25</sup>. A partir da redução

---

25 Em mercados competitivos, a redução dos preços seria resultado da disseminação da nova tecnologia que resultaria numa expansão da oferta no setor em questão.

dos preços no mercado, as empresas que não tiverem incorporado a nova tecnologia sofrerão reduções em sua taxa de lucro. Como as empresas de custos mais baixos também não aumentaram suas taxas de lucro em relação ao patamar original anterior ao aumento dos salários (embora obtenham agora uma massa de lucro maior, resultante de sua maior participação no mercado), o resultado é uma queda na taxa de lucro conjunta do setor. Essa situação configuraria, na análise de Brenner, um cenário de superprodução setorial, onde há maior capacidade de produção, porém um menor retorno médio para o capital.

Para que o contexto de superprodução fosse superado, as empresas de custos mais altos deveriam sair do setor produtivo em questão, migrando para atividades econômicas das quais pudessem obter taxas de lucro mais elevadas. Reconhecendo a existência dessa dinâmica de competição intrassetorial, a teoria microeconômica indica que o sistema voltaria a equilibrar suas taxas de lucro no médio ou longo prazo, mas numa situação de maior e melhor capacidade produtiva no conjunto da economia.

Brenner utiliza o efeito *sunk costs*<sup>26</sup> previsto na teoria microeconômica para contrargumentar que esse novo equilíbrio não seria alcançado e que o processo de concorrência desencadearia uma tendência de crise de superprodução no conjunto dos setores e de maneira permanente ou, pelo menos, de longa duração. De acordo com o efeito dos *sunk costs*, caso as empresas disponham de custos irrecuperáveis no setor em que atuam, estes não serão levados em consideração na composição dos custos totais no momento de tomada de decisão sobre o abandono ou a permanência nos setores nos quais estão estabelecidas. Isto é, numa situação em que a empresa detenha um capital investido muito volumoso e que não possa ser facilmente transferido para outras áreas de atuação (conhecimento específico de mercado, áreas de pesquisa e desenvolvimento, formação de profissionais, investimentos logísticos consolidados, etc.), a simples redução de sua taxa de lucro total não será suficiente para retirá-la daquela atividade, estando a empresa disposta a aceitar patamares de retorno mais baixos para manter sua participação no mercado.

É racional para as empresas continuarem no mercado enquanto as novas empresas, de custo reduzido, permitirem a elas obterem, no mínimo o retorno médio sobre seu capital circulante – ou seja, os investimentos adicionais em trabalho, matéria-prima, e bens semi-finais que são

---

26 Para mais informações sobre o tema ver BESANKO et al. (2004).

necessários para colocar seu capital fixo em movimento. A razão disso é que seu capital fixo está 'afundado', ou seja, já foi pago – ou possuem pagamentos de juros que devem continuar mesmo que o capital não esteja em movimento. (BRENNER, 1998: 26, tradução nossa<sup>27</sup>)

Nessas condições, os mecanismos tradicionais de ajuste não se realizam e consolida-se um cenário de superprodução e superacumulação de capital. Segundo Brenner, essa é a consequência esperada no setor onde teve início o ajuste tecnológico. No entanto, considerando o sistema econômico em seu conjunto, a introdução de uma inovação tecnológica seguida de redução de preços em um determinado setor poderia gerar efeitos positivos, na medida em que os menores preços praticados naquele setor representassem reduções de custo em outros setores, recuperando a taxa de lucro global.

No entanto, avaliando a dinâmica histórica do desenvolvimento industrial, Brenner identifica processos que antes reforçam a permanência e a disseminação de custos fixos de perfil irrecuperável do que sua localização pontual em setores determinados.

O grau em que o capital fixo de uma economia fica vulnerável à competição de custos aumenta porque os investimentos tendem a ocorrer em ondas que incorporam blocos de desenvolvimento técnico inter-relacionados. Isso acontece porque cada investimento tende a depender de outros setores que o irão prover com demanda e bens necessários para o seu próprio processo de produção. Pensem no desenvolvimento conjunto das ferrovias, da indústria naval, do carvão, do ferro e do aço. (BRENNER, 1998: 30, tradução nossa<sup>28</sup>)

Assim, considerando os efeitos das ondas de investimentos, Brenner supõe que os efeitos da superacumulação se estendem para os diversos setores da economia. Ao longo dos ciclos tecnológicos, as empresas já estabelecidas em um mercado têm dificuldades em alterar

---

27 (...) it is rational for them to remain in the line so long as the new, lowered price allows them at least to make the average rate of return on their circulating capital – this is, the additional investment in labor power, raw materials, and semi-finished goods that is required to put their fixed capital into motion. The reason for this is that their fixed capital is 'sunk', that is, already paid for – or requiring interest payments that must continue whether or not the capital is in use.

28 The degree to which an economy's fixed capital is vulnerable to cost-cutting competition is increased because investment tends to take place in waves and be embodied in large, technically interrelated, development blocs. This occurs because each investment tends to depend on others to provide the demand to its output and the inputs for its production process. (...) Think of the interrelated rise of railroads and shipping building, coal mining, iron and steel production.

significativamente sua matriz de produção, seja porque possuem um grande volume de capital fixo irrecuperável, seja porque não dispõe de atrativos suficiente em outros setores. Desse modo, as alterações tecnológicas dessas empresas pré-estabelecidas são postergadas, ainda que novas empresas entrem nesse mercado com estruturas produtivas de menor custo o que, conseqüentemente, termina por reduzir a taxa de lucro global.

Esse primeiro ciclo de redução de taxas de lucro pode não ser o único. As empresas que estão atreladas ao capital irrecuperável tendem a responder, pelo menos no médio prazo, às reduções de taxa de lucro que lhe foram impostas. O capital intangível de que dispõe em certos mercados as força a fazê-lo na mesma linha que já se encontra saturada, aprofundando o problema original de superacumulação.

Nessas condições, a disseminação de um estado de organização de mercado onde os custos irrecuperáveis são cada vez maiores e mais centrais no processo produtivo, fruto dos altos investimentos em pesquisa e desenvolvimento e dos ganhos de escala obtidos ao longo do desenvolvimento industrial, torna a situação de superacumulação e, o que é equivalente, a queda da taxa de lucro, uma característica inexorável do sistema de acumulação capitalista.

Brenner ainda faz uma ressalva, destacando algumas condições que poderiam ser criadas para reduzir a possibilidade de entrada de novas empresas com custos inferiores nos diversos mercados. Uma delas seria tornar as empresas já estabelecidas significativamente superiores tecnologicamente, de modo a exigir investimentos exageradamente altos de qualquer empresa. Ainda assim, o autor argumenta que novas empresas costumam iniciar seu funcionamento em mercados separados das antigas competidoras sendo, em geral, mercados periféricos e menos desenvolvidos que permitem que a produção se realize, ainda que de maneira tecnologicamente menos eficiente, com custos mais baixos em função de outras condições, notadamente, os gastos com salário. A consequência é que, durante certo período, o mecanismo de redução da taxa de lucro é contido, mas com o desenvolvimento de novos mercados a competição pela expansão acabará se impondo e o cenário de superacumulação e excesso de capacidade acabará sendo atingido.

Assim, a disseminação desse processo, seja de maneira mais imediata, seja através de sua reprodução ao longo do tempo, reduz paulatinamente as taxas de lucros gerais e, com elas o estímulo à continuidade do investimento. O menor investimento provocará uma redução da

demanda e, portanto, uma diminuição do produto total. Esse movimento leva a uma nova queda na rentabilidade global do sistema, fechando o ciclo recessivo.

Como já foi dito, a recuperação das taxas de lucro, nessa perspectiva, exigiria um processo de liquidação do capital fixo previamente investido. Ou seja, uma destruição do capital acumulado e uma retomada produtiva a partir das novas bases tecnológicas que permitissem, por seu menor custo, a recuperação da rentabilidade do capital. De acordo com Brenner, esta condição, frente a uma situação de custos irrecuperáveis, não é racionalmente cumprida pelas empresas individualmente, prolongando o quadro recessivo e de superacumulação.

Com essa interpretação, Brenner conclui que os arranjos fordistas-keynesianos do pós-guerra permitiram um excesso de demanda que permitiu, ao longo do período, a incorporação de um grande avanço produtivo sem a eliminação do capital constante previamente estabelecido. Como a demanda crescia continuamente e o acesso ao crédito era facilitado, os preços tendiam a não cair imediatamente, sustentando um patamar de lucros crescente (uma vez que as empresas já estabelecidas não sofriam reduções) e permitindo uma sobrevivência das empresas de lucros mais baixos no mercado saturado, mantendo-o nessa condição. Entre 1950 e 1970, a crise de superacumulação teria passado por um processo de intensificação, que se fez sentir inicialmente nos Estados Unidos, a partir de 1965, mas que se estendeu para os demais países a partir de 1970, quando a concorrência passou a se utilizar de variações decrescentes dos preços relativos para manter ou estabelecer suas posições pelo mundo<sup>29</sup>.

Assim, podemos resumir o argumento de Brenner para a crise da década de 70 da seguinte maneira. Nos anos que seguiram à segunda guerra mundial, os altos níveis de demanda induziram a um processo de superacumulação de capital, sendo este caracterizado pela existência de um excesso de capacidade produtiva que manteve em funcionamento empresas cujo patamar de lucro era inferior à média das empresas mais avançadas daquele setor. A partir do momento em que a concorrência se intensificou, o meio da disputa por mercado dessa produção excessiva foi a redução dos preços. Por haver custos irrecuperáveis, as empresas com menor lucro optaram por se manter em funcionamento, apesar da queda na taxa de lucro. Com menores níveis de preço e sem eliminação do capital excedente, a taxa de lucro global se reduziu, induzindo a uma redução do investimento e, conseqüentemente, da

---

<sup>29</sup> Neste ponto, o papel das variações da taxa de câmbio será determinante para a trajetória decrescente dos lucros. Voltaremos a esse tema no item 1.4 deste capítulo.

demanda agregada. Foi essa redução no produto total, combinada com a presença de capital excedente e de uma maior composição capital-trabalho que acabou por reduzir a rentabilidade global do sistema. Temos, portanto, que a crise de produtividade de longo prazo pode ser entendida mais como uma consequência do que como uma causa da queda da taxa de lucro, sendo esta derivada da relação horizontal de concorrência entre as empresas<sup>30</sup>.

Cabe aqui associar essa interpretação de Brenner com a teoria dos ciclos sistêmicos exposta por Giovanni Arrighi em suas obras *O longo Século XX* (1996) e *Adam Smith em Pequim – origens e fundamentos do século XXI* (2008). Embora o centro da argumentação do autor não esteja nos impactos da concorrência interempresas para a desaceleração do sistema econômico, ele assume a interpretação de Adam Smith, na qual o livre funcionamento do mercado levaria a uma tendência de queda da taxa de lucro e, com ela, de estagnação do sistema econômico. Neste ponto, haveria convergência nas análises de Brenner e Arrighi sobre a centralidade da concorrência para a geração de crises recessivas. No entanto, numa abordagem que busca incorporar o conjunto das movimentações históricas do capitalismo, Arrighi identifica como questão central das tendências recessivas desse modo de produção não a competição interempresas mas, sim, a competição interestatal. Para compreender o sentido dessa concorrência interestatal mencionada pelo autor e sua relação com a concorrência recessiva de Smith é preciso primeiramente elucidar a construção teórica de capitalismo por ele utilizada.

Arrighi parte da análise feita por Fernand Braudel (1982) na qual haveria uma hierarquia de três camadas de organização da vida social, sendo o capitalismo a camada superior entre essas três. A primeira camada inferior seria a da vida material mínima, elementar, expressa nas organizações humanas estabelecidas para a autossuficiência. Sobre esta camada, Braudel identifica a existência de um nível de organização social no qual predomina a especialização produtiva e conseqüente estruturação de espaços de troca. De maneira mais explícita, trata-se do nível por ele denominado de *economia de mercado*, “com suas muitas comunicações horizontais entre os diferentes mercados, (nos quais) uma certa medida de coordenação

---

30 Vale a pena notar que, no caso da explicação da crise a partir da lei da tendência decrescente da taxa de lucro, a crise de produtividade de longo prazo também pode ser considerada uma consequência da queda da taxa de lucro. Mais ainda, a queda da taxa de lucro é justamente explicada pelo aumento da produtividade, ou seja, pela inexistência de uma crise de produtividade prévia. Há autores que se apoiam na lei da tendência decrescente da taxa de lucro que negam a existência de qualquer crise de produtividade. Apenas no caso da versão profit squeeze a crise de produtividade precede e explica a queda da rentabilidade do capital.

automática costuma ligar a oferta, a demanda e os preços” (BRAUDEL, 1982: 229-30, apud ARRIGHI, 1996: 10). O capitalismo seria a terceira dessas esferas sociais, uma zona que ele chama de *antimercado*, na qual os agentes envolvidos não se organizam em torno de sua capacidade ou intenção de investir em um determinado tipo de comércio ou produto mas, sim, buscando que “seu dinheiro (seja) sistemática e persistentemente dotado da 'capacidade de multiplicar-se' (expressão de Marx)” (ARRIGHI, 1996: 8).

A explicação da tendência de queda da taxa de lucro pela concorrência interempresas seria a expressão, na visão de Arrighi, da incapacidade existente no segundo nível dessa estrutura teórica, o nível da economia de mercado, de garantir a acumulação do capital ou, em outras palavras, de realizar por si só o objetivo capitalista de multiplicação do dinheiro. Como vimos, o autor atribui a Smith a ideia de que o livre funcionamento do mercado sempre levaria à restrição da capacidade de acumulação. Na medida em que o desenvolvimento econômico permite o aumento do volume de capitais existentes, estes capitais passam a competir cada vez mais, seja pelo estabelecimento em novos mercados, seja pela manutenção das posições que ocupam no mercado já estabelecido. Essa competição levará a uma redução dos preços de vendas e, no caso do comércio, a um aumento da disponibilidade a pagar para a obtenção de mercadorias. “Desse modo, o lucro que se pode obter com o uso do capital diminui, por assim dizer, nas duas pontas” (SMITH, 2003: 378). Para Arrighi,

Esse nível geral ao qual o lucro se reduz pode ser alto ou baixo, dependendo de mercadores e fabricantes terem condições de restringir a entrada de novos participantes em suas esferas de funcionamento por meio de acordos privados ou de regulamentação governamental. Se eles não têm essas condições, o lucro diminuirá até ser considerado 'tolerável' (...). Mas se puderem restringir a entrada de novos participante e manter a oferta restrita no mercado, o lucro será bem maior do que o nível tolerável. No primeiro caso, a expansão da produção *chega ao fim* em razão do lucro baixo; no segundo caso, *é levada ao fim* pela tendência dos mercadores e fabricantes de manter o lucro no nível mais alto possível. Seja como for, o processo econômico não gera espontaneamente nenhuma tendência de superar os limites impostos ao crescimento econômico pela queda da taxa de lucro. (ARRIGHI, 2008: 60-61).

É a partir dessa lógica que o autor afirma que a construção do capitalismo se associa diretamente à formação dos Estados nacionais. Considerando que a própria definição de capitalismo pressupõe uma capacidade de direcionamento das atividades de mercado e organização da acumulação durante longos períodos e que, como foi dito acima, esse processo não aconteceria caso as forças de mercado fossem atuar livremente, torna-se necessária a ação de um agente externo para que a movimentação da riqueza acumulada possa ser feita de maneira a multiplicar o próprio dinheiro ou, o que é equivalente, de acumular o capital continuamente. Na história do desenvolvimento do capital, tal como entendida pela perspectiva de Braudel, esse agente externo é, por definição, o Estado. Assim, “o capitalismo só triunfa quando se identifica com o Estado, *quando é o Estado*” (BRAUDEL, 1977: 64-65, apud ARRIGHI, 1996: 11).

Mas os Estados só se envolvem no processo de multiplicação do capital na medida em que este lhe permite avançar em sua própria trajetória de acúmulo de poder. Segundo Arrighi, esse acúmulo de poder pode ser dirigido por duas lógicas distintas: a lógica territorialista e a lógica capitalista. Para os governantes territorialistas, o dinheiro é considerado um meio de obter maiores conquistas territoriais e domínio populacional. Já para os Estados ditos capitalistas, os novos territórios são entendidos como meios de obtenção de maior volume de riquezas e acúmulo de dinheiro. A partir do momento em que se consolidam e se multiplicam os Estados nacionais, independentemente da lógica de poder sobre a qual os diversos governos são regidos, haverá uma ampliação simultânea das disputas interestatais por territórios e por capital que impulsionam os Estados na direção de endividamento para obter o capital circulante necessário à segurança do seu território ou de seu capital acumulado. Esse aumento da concorrência pelo capital circulante amplia a disposição dos Estados a pagar por ele e diminui os riscos do lado do capital.

A dívida pública converte-se numa das alavancas mais poderosas da acumulação primitiva. Como pelo toque de uma vara de condão, ela confere ao capital estéril a capacidade de multiplicar-se e, com isso, transforma-o em capital, sem a necessidade de que ele se exponha aos problemas e riscos inseparáveis de seu emprego na indústria ou até na usura. (MARX, 2008: 868)

Nesse momento, portanto, é como se o capital ganhasse seus contornos particulares,

diferenciando-se da riqueza previamente conhecida. A concorrência interestatal consolida a possibilidade de reprodução do capital ao dotá-lo de capacidade segura de autovalorização. No entanto, o que é central para o argumento de Arrighi é que este processo desencadeado pela dívida pública, que é favorável ao capital, que lhe dá vida, acaba gerando um novo circuito de reações por parte dos Estados. Isso porque ao mesmo tempo em que a situação para eles é inevitável, ela passa a tornar-se muito custosa e, frequentemente, ameaçadora de sua própria legitimidade perante a nação. Tal cenário dá então início a um novo movimento por parte dos governos rumo a uma solução que, embora não possa estabelecer uma vitória geral, seja ao menos capaz de equilibrar as posições de cada Estado perante seus próprios cidadãos. Na visão do autor, tais soluções foram alcançadas na medida em que um determinado Estado capitalista, melhor posicionado em termos de território e acesso ao capital, alcançou a capacidade de articular em torno de si um amplo ciclo de expansão material com força suficiente para criar a estabilidade desejada para o sistema interestatal como um todo.

Como regra geral, as grandes expansões materiais só ocorreram quando um novo bloco dominante acumulou poder mundial suficiente para ficar em condições não apenas de contornar a competição interestatal, (...) mas também de mantê-la sob controle, garantindo um mínimo de cooperação entre os Estados. (ARRIGHI, 1996: 13)

Assim, se é a competição interestatal que abre o caminho para o aparecimento do capital dotado da capacidade de acumulação, é somente a vitória de um determinado Estado que permite que esse capital seja colocado em movimento para a expansão da produção e do comércio mundiais.

A conclusão acima esboçada representa apenas a metade do caminho percorrido por Arrighi. Para ele, a cooperação alcançada através da expansão material puxada por um Estado hegemônico acabará por encontrar novos limites estruturais impostos por essa mesma expansão. Assim como no plano da economia de mercado, o desenvolvimento das forças produtivas levará aos poucos a uma intensificação da competição por espaços de atuação, competição esta que agora é tratada a partir da perspectiva interestatal. Com o acirramento dessa disputa, uma nova onda de concorrência pelo capital circulante deverá ocorrer, abrindo as portas para que todo o processo de desorganização e reorganização da expansão material

volte a acontecer. Para Arrighi,

A fórmula geral do capital apresentada por Marx (DMD') pode ser interpretada como retratando não apenas a lógica de investimentos capitalistas individuais, mas também um padrão reiterado do capitalismo histórico como sistema mundial. O aspecto central desse padrão é a alternância de épocas de expansão material (fases DM de acumulação de capital) com fases de renascimento e expansão financeiros (fases MD'). (...) Juntas, essas duas épocas, ou fases, constituem um completo *ciclo sistêmico de acumulação* (DMD')<sup>31</sup>. (ARRIGHI, 1996: 6)

As fases de expansão material (DM) podem ser identificadas com os períodos de vitória da concorrência interestatal por parte de um Estado. O retorno da competição, por sua vez, é associado aos períodos de expansão financeira (MD') e traduzem a incapacidade desse mesmo Estado hegemônico de continuar assegurando as bases de expansão mundial que deram início ao ciclo sistêmico por ele comandado. Via de regra, um outro Estado hegemônico deverá surgir durante a fase de acirramento da competição interestatal, dando início a um novo ciclo sistêmico de acumulação. Justamente por isso, Arrighi chama de *crise sinalizadora* o momento em que acontece a passagem da fase DM para a fase MD', indicando com isso o início do fim de um ciclo e, ao mesmo tempo, a abertura da competição pela liderança do período de expansão seguinte.

Nessa perspectiva, a crise ocorrida na década de 70 é concebida por esse autor como uma dessas crises sinalizadoras, que se refere especificamente ao esgotamento do ciclo sistêmico de acumulação comandado pelos Estados Unidos. Esse ciclo teria sido o terceiro de um total de três hegemonias do capitalismo histórico identificadas por Arrighi, sendo as duas primeiras a hegemonia holandesa e a hegemonia inglesa. Para entender o sentido do esgotamento desse ciclo sistêmico particular e, portanto, sua crise sinalizadora, é preciso retomar brevemente a caracterização desse período feita pelo autor.

---

31 Arrighi diferencia explicitamente os ciclos sistêmicos por ele analisados dos ciclos seculares de preço e dos ciclos de Kondratieff. Para ele, “os ciclos seculares e os de Kondratieff são constructos empíricos cuja base teórica é incerta, derivados da observação das flutuações de longo prazo nos preços das mercadorias. (...) Sobre as constatações empíricas e as justificações teóricas dos estudos das ondas longas, a noção de 'capitalismo' não desempenha papel algum. (...) Os ciclos sistêmicos, ao contrário, (...) são fenômenos intrinsecamente capitalistas, apontam para uma continuidade fundamental nos processos mundiais de acumulação de capital nos tempos modernos.” (ARRIGHI, 1996:6-8)

A ascensão do período comandado pelos Estados Unidos teria começado a partir do enfraquecimento da hegemonia inglesa, com sua própria crise sinalizadora tendo ocorrido ao longo da década de 70 do século XIX. Além das particularidades de posicionamento – distante da Europa – e dimensão – com potencial de mercado interno superior a qualquer país da Europa – o diferencial competitivo que permitira ao modelo norte-americano sair vitorioso fora sua capacidade de internalizar os custos de transação nas unidades produtivas. Baseadas em fortes movimentos de integração vertical, as grandes corporações norte-americanas criaram um sistema de hierarquia administrativa que, além de permitir uma melhor programação do ciclo de produção como um todo, desde a matéria-prima até a venda ao consumidor final, tornava cada vez mais difícil a entrada de novos competidores no mercado, seja pelos altos custos iniciais, seja pela dificuldade de incorporar os avanços organizacionais já adquiridos pelas empresas estabelecidas.

As características acima enumeradas teriam permitido às empresas norte-americanas constituir um espaço de crescimento produtivo dotado de alta capacidade de recuperação dos rendimentos do capital, contrapondo-se tanto ao modelo produtivo inglês, que sofrera fortes quedas em suas taxas e retorno desde 1870, quanto à febre financeira que dominara os processos de acumulação desde o final do século XIX até a década de 30. Com altos rendimentos e expansão material, o sistema também fora capaz equilibrar os conflitos interestatais que dominaram o mundo a partir da Primeira Guerra Mundial, embora esse resultado só tenha sido plenamente alcançado após o final da Segunda Guerra.

O principal mecanismo adotado pelo governo norte-americano durante a fase de maior expansão e estabilidade, ocorrida no período do pós-guerra, foi a rejeição de qualquer ideia de mercado autorregulador e a organização de medidas de garantia de liquidez mundial contínua, de modo a sustentar um ambiente fértil para a continuidade da expansão do modelo de grandes corporações baseadas na produção em massa. Desse modo, o governo norte-americano teria conseguido controlar o funcionamento das leis de mercado a partir de uma espécie de “fuga da concorrência”, com a geração continuada, e aparentemente ilimitada, de novas demandas e novas alternativas de mercado (considerando desse ponto de vista tanto o Plano Marshall quanto a corrida armamentista em virtude da guerra fria).

Mas se durante a maior parte do século XX esse perfil de capitalismo norte-americano

permitiu a expansão da acumulação do capital e consolidou um ciclo sistêmico sob o seu comando, teria sido justamente este mesmo perfil o responsável pelo declínio do ritmo da expansão material ocorrido a partir da década de 70 daquele mesmo século.

Ainda na perspectiva de Arrighi, a garantia da liquidez e o controle da expansão dos mercados passaram a conflitar, em escala crescente, com os interesses das grandes empresas norte-americanas. Na medida em que as grandes corporações dos Estados Unidos se internacionalizaram e foram se tornando grandes empresas multissetoriais de atuação multinacional, elas passaram a dispor de grandes volumes de capital acumulado cujo destino possuía uma capacidade de controle da liquidez mundial que, na opinião de Arrighi, tornou-se tão forte quanto o poder do próprio governo norte-americano de fazê-lo<sup>32</sup>. Esse movimento teria começado a se desenvolver a partir do aparecimento dos mercados de eurodólares, no início dos anos 60, e atingido seu ápice no abandono dos acordos de Bretton Woods em 1971.

Nessas condições, a hegemonia do Estado norte-americano foi derrubada. Sem dispor de um mecanismo particular de geração de equilíbrio mundial, que até então tinha sido a capacidade exclusiva de controle da liquidez, os Estados Unidos perderam sua força no controle da concorrência interestatal, abrindo espaço para a plena deflagração de uma nova fase de intensa competição interestatal. Tal fase, por sua vez, seria o início do segundo período do ciclo sistêmico norte-americano, isto é, a fase MD', na qual a rentabilidade da expansão material declina e ocorre a ascensão da rentabilidade na esfera financeira.

Deste modo, a interpretação da crise da década de 70 na análise de Arrighi encontra-se, fundamentalmente, no retorno da competição interestatal que acontece a partir do momento em que a potência hegemônica, no caso os Estados Unidos, deixa de contar com os meios para controlar a expansão material mundial de maneira eficaz.

Assim, seja motivada por uma explosão da concorrência interestatal, seja em decorrência do desenvolvimento próprio da concorrência interempresas, a crise recessiva na expansão material do sistema econômico é vista, sob as perspectivas aqui expostas, como um desajuste de relações horizontais que acirram a disputa pelo capital provocando, inicialmente, redução das taxas de lucro. A superação dessa crise, nessas perspectivas, depende da capacidade de

---

32 Voltaremos à análise dessa avaliação sobre o controle da liquidez mundial e a capacidade de atuação dos governos e das instituições privadas no capítulo 3 deste trabalho.

renovação do espaço econômico de cooperação, seja pela destruição dos meios de produção acumulados, no caso da análise de Brenner, seja pelo surgimento de um novo agente hegemônico das relações mundiais, como na argumentação de Arrighi.

## **1.2. Soluções para a crise: a liberdade do capital**

Tendo visto as interpretações para a crise da década de 70 sob três pontos de vista, podemos agora proceder à avaliação do sentido geral da construção do neoliberalismo como resposta a essa crise, considerando os distintos ângulos analisados.

Do ponto de vista da teoria neoliberal, sendo a crise resultante de uma pressão por aumentos dos salários acima da produtividade do trabalho, é natural que a resposta elaborada tenha como fundamento central o redirecionamento da tendência altista daquela variável. Um movimento de redução dos salários também seria uma resposta esperada pelas teorias marxistas que enxergam a eclosão da crise como a exacerbação da tendência de queda da taxa de lucro por meio do mecanismo de *profit squeeze* ocorrido ao longo do período do pós-guerra, tal como discutido no item 1.1.2 deste capítulo.

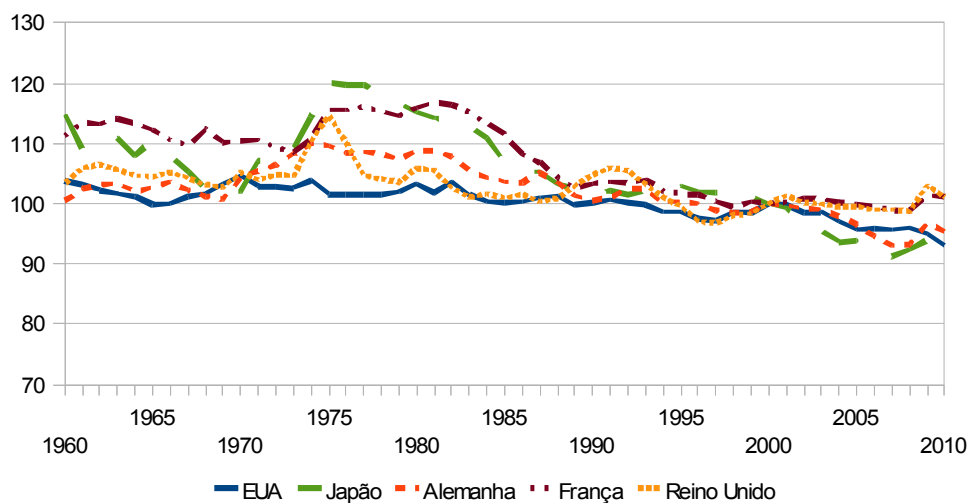
O gráfico 1.4 demonstra que a organização econômica neoliberal de fato respondeu a esse princípio. Os salários reais caíram continuamente a partir dos anos 80, não retornando mais ao seu patamar da década de 60. Se considerarmos a participação dos salários na renda para os principais países industrializados, vemos que entre 1960 e 1980 eles representaram, em média, 64,7% do PIB<sup>33</sup>. Em 2000 essa média havia caído para 62,47% e em 2009 era de apenas 58% do PIB.

A análise neoliberal em particular, atribui o aumento dos salários nos anos do pós-guerra – ou sua resistência de queda frente a uma redução da produtividade – ao excesso de intervenção governamental nas decisões de alocação dos fatores de produção. Sob essa perspectiva, é fundamental para a estruturação neoliberal a organização de um sistema de segurança jurídica e institucional que garanta a liberdade para os mecanismos de mercado na determinação das variáveis econômicas, sem restrições tributárias de nenhuma ordem, seja com relação aos movimentos de bens ou de capital.

---

33 Dados da AMECO para Estados Unidos, Japão, Alemanha, França e Inglaterra.

**Gráfico 1.4 – Salários reais (2000 = 100)**



Fonte: AMECO, elaboração própria

São paradigmáticos nesse sentido os casos do governo Reagan nos Estados Unidos e Thatcher na Inglaterra. Ambos procederam com reformas tributárias e fiscais que visavam a “criação de um 'clima de negócios favorável'” (HARVEY, 2008: 56). As alíquotas dos impostos corporativos nos Estados Unidos foram significativamente reduzidas, baixando o nível da faixa mais alta de 78% para 28%, a maior redução da história daquele país.

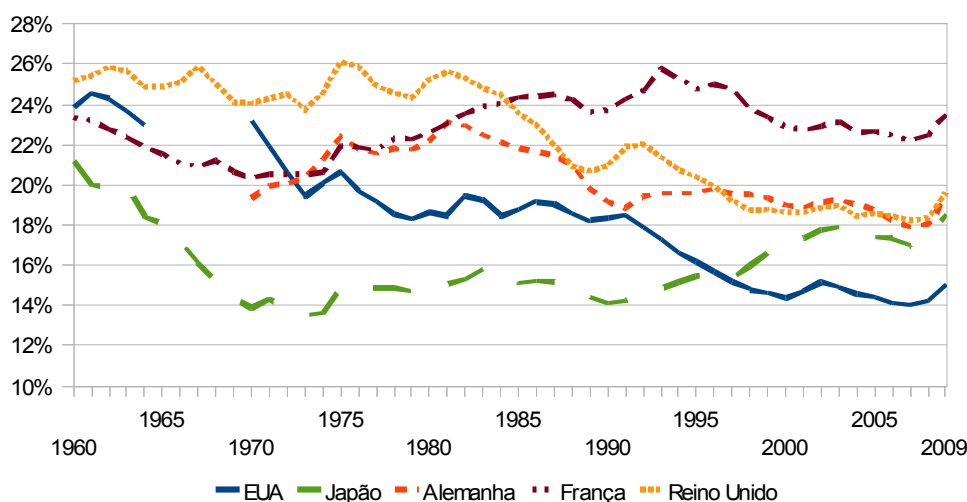
Para Reagan, qualquer regulamentação (exceto do trabalho) era negativa. Ordenou-se ao Office Management Budget (Escritório de Administração e Orçamento) a realização de uma completa análise de custo-benefício de todas as propostas de regulamentação (passadas e presentes). Caso não se pudesse demonstrar que os benefícios da regulamentação excediam inequivocamente seus custos, as regulamentações deviam ser jogadas no lixo. Para completar, elaboradas revisões do regulamento fiscal – referentes em particular à depreciação de investimentos – permitiram que muitas corporações fugissem a toda taxaço (...) obviamente (refletindo) a intenção de restaurar o poder de classe. (HARVEY, 2008: 62)

Na Inglaterra, Thatcher também aplicou diversas reformas que reduziam a proteção do Estado à produção nacional e a participação do governo nos gastos do país. A ministra privatizou empresas em diversos setores – British Aerospace, British Telecom, British Airways e outras nos setores de aço, petróleo, carvão, eletricidade, gás e água; cortou tarifas de importação – desorganizando setores internos importantes, como as minas de carvão em

1984; e reduziu significativamente os repasses do governo central aos municípios.

De modo geral, na período de aplicação das políticas neoliberais o Estado tem a sua participação econômica de fato reduzida, pelo menos no que diz respeito à atividade produtiva direta e ao planejamento econômico nacional (ver gráfico 1.5). Como veremos no próximo capítulo, mais do que propriamente reduzidas, as funções do Estado foram redirecionadas para longe de determinação produtiva, ficando próximas de um papel de garantidor financeiro e redistribuidor regressivo da renda.

**Gráfico 1.5 – Gastos do Governo (% do PIB)**

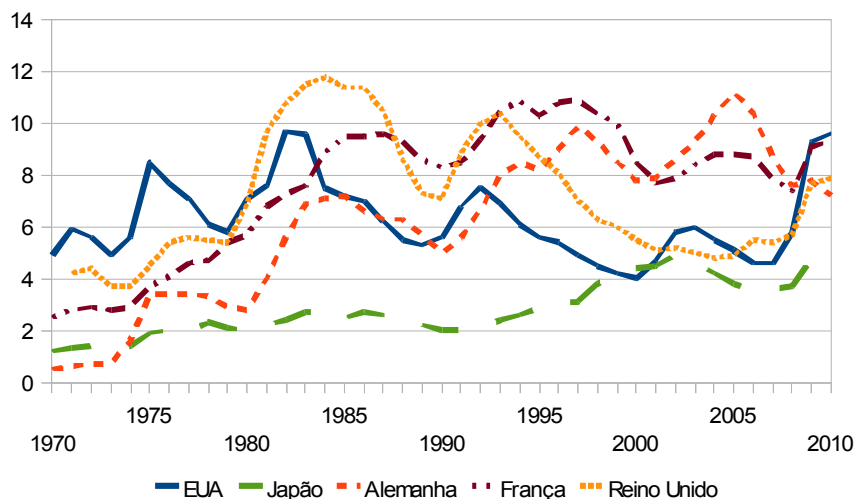


Fonte: Banco Mundial, elaboração própria

As análises marxistas da crise de 70 que ressaltamos no item 1.1.2 entendem esses movimentos neoliberais como a recomposição do poder de classe dos capitalistas que, conforme vimos anteriormente, teriam perdido sua autonomia de determinação de ganhos crescentes em função de um aumento do poder dos trabalhadores durante os anos do pós-guerra. A partir desse argumento, a recomposição da capacidade de pressão negativa sobre salários por parte dos empregadores é um eixo fundamental para que o neoliberalismo se configure como uma resposta à crise existente. O principal e mais eficiente mecanismo de regulação dos salários, segundo os marxistas, é a consolidação de um exército industrial de reserva. Conforme as políticas neoliberais foram sendo assumidas pelos diversos países, a taxa de desemprego aumentou significativamente (ver gráfico 1.6). Em países como o Japão, a Alemanha e a França, que apresentaram cenários de pleno emprego durante o período do

pós-guerra, as taxas de desemprego nunca mais alcançaram seus antigos patamares, que foram, até 1973, em média 1,3%, 0,65% e 2,8%, respectivamente.

**Gráfico 1.6 – Taxa de Desemprego (%)**



Fonte: BLS – Bureau of Labor Statistics

A Inglaterra, por sua vez, passará por um processo cíclico. Partindo de uma média 3,95% de desempregados até 1973, sofrerá um verdadeiro desmonte da estrutura trabalhista nos anos 80 e 90, com taxas médias de 10,5% e 8,5% para se recuperar no início do século XXI com redução da taxa de desemprego média para 5,4%. Vale ressaltar que essa variação inglesa correspondeu à reacomodação da economia inglesa a um novo cenário econômico, no qual o emprego foi progressivamente sendo transferido da produção para as atividades terciárias, em especial àquelas ligadas ao mercado financeiro.

O caso dos Estados Unidos, como em outras questões, é bastante particular. Naquele país a intervenção estatal nunca chegou a criar um ambiente de pleno emprego, sendo as flutuações em geral ligadas muito mais às variações no padrão de relacionamento deste país com o comércio internacional. Voltaremos a esse tema no capítulo 2.

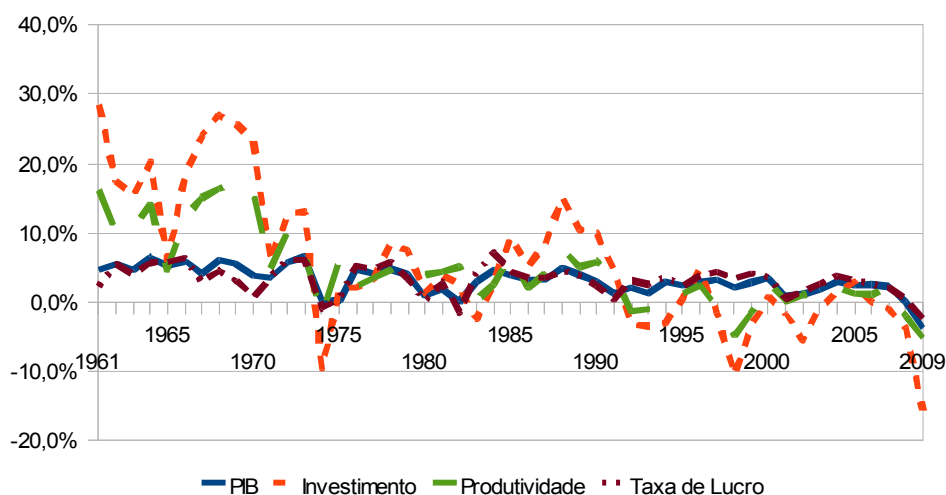
Assim, frente a um diagnóstico de crise relacionado à pressões sobre a produtividade em função de um aumento exagerado dos salários, os remédios neoliberais teriam sido aplicados de maneira aparentemente satisfatória. Os salários se reduziram e, além deles, seu fator de desequilíbrio, as intervenções governamentais, e sua capacidade de rearticulação de força,

com a fragilização dos trabalhadores frente ao aumento do desemprego, também teriam sido bastante minimizados.

Numa primeira análise deveríamos esperar, portanto, que houvesse uma recuperação do dinamismo econômico após a adoção do padrão neoliberal. Livre dos fatores que ocasionaram a crise, o sistema econômico deveria mostrar-se capaz de recuperar a produtividade e, em consequência, o lucro, o investimento e o crescimento econômico geral.

No entanto, quando observamos os dados levantados pela AMECO – Annual Macroeconomics Database, Comissão Europeia – para os principais países capitalistas, vemos que esse dinamismo não foi plenamente recuperado apresentando, em alguns casos, resultados ainda mais deprimidos do que durante os anos de crise. (ver gráfico 1.7)

**Gráfico 1.7 – Desempenho econômico (Variação % anual)**



Dados: Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Reino Unido e Itália (médias ponderadas segundo o PIB)

Fonte: AMECO, elaboração própria

Considerando alguns dos principais países desenvolvidos, as taxas médias anuais de crescimento da produtividade não se recuperaram após a implementação do regime neoliberal. A produtividade, que cresceu a taxas médias anuais de 4,01% entre 1973 e 1979, apresentou média de crescimento anual de apenas 1,73% a partir dos anos 80. O investimento sofreu uma queda ainda mais significativa, dos baixos níveis de 2,76% ao ano na década de 70, caiu para 0,69% entre 1980 e 2009, sendo que na última década, as médias foram de -0,34%, mesmo

desconsiderando os dados extremos dos anos de 2008 e 2009, que sofreram impactos ainda mais profundos em função da crise econômica.

O PIB também apresentou taxas de crescimento médio menores que nos períodos anteriores, ficando em 2,44% após 1980, uma queda de quase 40% em relação aos 4,01% observados durante a década de 70. A variável que menos se depreciou foi a taxa de lucro, apresentando médias de crescimento anual de 3,15% entre 1980 e 2009, frente a uma média de 4,15% no período anterior (1960 – 1979).

Esses dados ajudam a explicar a caracterização que Brenner faz sobre o neoliberalismo. Para este autor, que parte de uma análise de que a pressão sobre os lucros não vinha dos salários, mas da intensificação concorrencial interempresas, o regime não seria propriamente uma resposta à crise da década de 70, uma vez que as medidas tomadas exacerbariam o problema original ao invés de revertê-lo. Nas palavras do autor,

o programa deveria aumentar a lucratividade (...) através de medidas diretas, de controle recessivo dos salários, e indiretas, a partir da intensificação da competição capitalista, de modo a cortar os meios de produção menos produtivos e menos lucrativos. No entanto, ele falhou no cumprimento de seus objetivos, especialmente porque, como vimos, o problema por trás da redução dos lucros não era tanto a pressão altista de custos salariais diretos e indiretos, mas sim a pressão sobre os preços resultante de um super-investimento que levou a um excesso de capacidade e uma superprodução nos setores industriais. Como o surto de investimentos requerido não se materializou, a aceleração da redução nos salários e nos gastos sociais, além da menor disponibilidade de crédito ao longo do período, não poderia resultar em outra coisa que não um declínio cada vez maior da demanda agregada, exacerbando o excesso de capacidade instalada na indústria e paulatinamente estrangulando a economia. (BRENNER, 1998: 254, tradução nossa<sup>34</sup>)

---

34 *This programme was supposed to raise profitability (...) directly by holding down costs and indirectly by intensifying inter-capitalist competition so as to weed out less productive, less profitable means of production. Nevertheless, it failed to accomplish its purpose, mainly because, as has been seen, the underlying problem behind reduced profitability was not so much generalized upward pressure from direct and indirect wage costs, as downward pressure on prices resulting from over-investment leading to over-capacity and over-production in manufacturing. Since the required investment surge never materialized, the accelerating reduction in the growth of wage and social spending costs in the availability of credit throughout the period could not but issue in the ever declining growth of aggregate demand, exacerbating*

Nessa perspectiva, o neoliberalismo seria caracterizado como um cenário crônico de desaceleração econômica, que não dispõe em sua estruturação de nenhum mecanismo capaz de eliminar as pressões originais sobre as taxas de lucro, as quais acabam, inclusive, exacerbando e consolidando um cenário a que Brenner chama de “a longa retração” (BRENNER, 1998: 138, tradução nossa).

A permanência de um cenário de desaceleração da acumulação, e não uma retomada do crescimento, também é compatível com a análise de Arrighi descrita no item 1.1.3. Para esse autor, o neoliberalismo não é uma resposta particular ao cenário vivido pelo capitalismo na década de 70, mas a emergência de uma fase de acumulação financeira comum a todos os demais ciclos de expansão materiais vividos na história do capitalismo, tal como ele a concebe. Nas palavras do autor “expansões financeiras desse tipo repetiram-se desde o século XIV, como a reação característica do capital à intensificação das pressões competitivas que decorrem, invariavelmente, de todas as grandes expansões do comércio e produção mundiais” (ARRIGHI, 1996: 309).

Seguindo esse argumento, a retomada de um ciclo de acumulação ascendente dependeria do surgimento de um novo bloco hegemônico capaz de conter as pressões competitivas existentes e determinar as estruturas organizacionais de um novo ciclo sistêmico.

Historicamente, as crises de superacumulação que marcaram a transição de uma estrutura organizacional para outra também criaram condições para a emergência de agentes governamentais e empresariais cada vez mais poderosos, capazes de solucionar tais crises através de uma reorganização da economia mundial capitalista em bases sempre maiores e mais amplas. (...) (Mas) esse processo é necessariamente limitado no tempo. Cedo ou tarde ele está fadado a atingir uma etapa em que a crise de superacumulação não consegue criar um agente suficientemente poderoso para recompor o sistema econômico. (...) Ou então, quando ele o faz, o agente que emerge (...) põe fim à competição interestatal pelo capital circulante, que, nas palavras de Weber, 'tem criado as maiores oportunidades para o capitalismo ocidental moderno'. Há sinais de que talvez tenhamos entrado nessa etapa. (ARRIGHI, 1996: 342)

---

*manufacturing over-capacity and slowly strangling the economy.*

A partir dessa abordagem, temos dois desdobramentos possíveis da fase neoliberal: ou ela é superada como nos ciclos anteriores, a partir do surgimento de um novo agente Estatal, que não os Estados Unidos, que retomaria o ciclo de expansão material a nível mundial; ou assistiríamos ao fim do próprio sistema de acumulação capitalista tal como o conhecemos, uma vez que a impossibilidade da consolidação de um novo agente, ou a amplitude do bloco emergente, acabariam por destruir e/ou suprimir a competição interestatal e, com ela, a possibilidade de reorganização do capital para fins de autovalorização<sup>35</sup>.

Em resumo, as diferentes perspectivas sob a qual analisamos a crise da década de 70 nos levam a interpretações igualmente distintas com relação ao significado do regime neoliberal que emergiu a partir da década de 80. O neoliberalismo teria criado respostas condizentes com a caracterização da crise como resultante das restrições impostas ao capital no período do pós-guerra, mas essas respostas se mostraram ineficazes na reversão do quadro recessivo mundial. Pela análise do ponto de vista da concorrência com superacumulação feita por Brenner, ao não permitir um processo de destruição de parte do capital acumulado, o neoliberalismo não teria dado respostas às verdadeiras causas da retração, aprofundando o problema e consolidando uma situação de longa depressão da economia mundial. Já na visão de Arrighi, o neoliberalismo não seria exatamente uma resposta à crise, mas o último passo de um ciclo sistêmico de acumulação que não se caracteriza por expansões produtivas mas sim, financeiras.

Conclui-se, portanto, que independentemente da linha explicativa, as medidas tomadas a partir da década de 80 foram insuficientes para reverter o cenário recessivo posto em marcha a partir da década de 70. Daí não se deve assumir, entretanto, que as crises surgidas no bojo do sistema neoliberal refletem simplesmente a manifestação de uma crise anterior não resolvida que levaria o sistema inexoravelmente a uma nova reordenação ou, como na visão de Arrighi, a um novo ciclo sistêmico de acumulação. Isso porque as condições sobre as quais o neoliberalismo se sustenta já não são as mesmas do regime de acumulação que o precedeu. Para estudar a natureza das crises no neoliberalismo, adotaremos uma concepção desse sistema como um regime de acumulação que desenvolve características próprias quanto à organização econômica e suas regularidades. O último item deste capítulo discute os termos em que entendemos essa concepção.

<sup>35</sup> Essa visão, que Arrighi desenvolve tanto em seu trabalho de 1996 quanto no de 2008, dialoga com conclusão semelhante assumida por Wallerstein (2002).

### **1.3 Neoliberalismo: um modelo de reorganização das bases de acumulação do capital**

As conclusões de que o neoliberalismo seria uma resposta inconclusa à crise da década de 70 ou um passo no sentido da superação de um longo ciclo sistêmico de acumulação precipitam a anúncio de sua finitude e podem levar a interpretações equivocadas em relação às crises ocorridas dentro desse sistema. Preferimos aqui adotar uma metodologia de análise que desvincula o funcionamento neoliberal das exigências econômicas colocadas ao regime de acumulação fordista-keynesiano e identifica suas próprias condições de sustentabilidade econômica.

Em primeiro lugar, não é demais lembrar que tal como originalmente teorizado por Hayek, o neoliberalismo não se pretendia um sistema de alcance do ótimo social e sim, um mecanismo de garantia das melhores soluções possíveis a partir da livre interação entre indivíduos. Assim, a dificuldade de retomada do crescimento no período em questão não poderia ser necessariamente associada a um fracasso de um modelo que, na realidade, nunca se impôs essa meta.<sup>36</sup>

Em segundo lugar, os limites estruturais da recomposição dinâmica da produção, tornados explícitos nas conclusões enunciadas no item acima, serviram como baliza para a construção do neoliberalismo como um novo regime de acumulação. Isso significa que, de uma maneira ou de outra, o neoliberalismo busca criar mecanismos próprios que permitam a recuperação de algum dinamismo por parte do capital, ainda que convivendo com uma tendência de superprodução e excesso de capacidade nos setores industriais.

A concepção marxista da escola da regulação, para a qual convergem alguns dos autores discutidos no item 1.1.2 deste capítulo, apresenta uma interpretação sobre o significado econômico do neoliberalismo que nos permite contemplar essa necessidade de avaliação da particularidade neoliberal ao mesmo tempo em que consideramos todas as suas debilidades estruturais já identificadas nas demais análises teóricas vistas até aqui.

A escola da regulação parte do conceito marxista de modo de produção, centrando sua

---

<sup>36</sup> Vale ressaltar que outros defensores das práticas neoliberais, mais vinculados à escola neoclássica, assumem esse modelo como sendo capaz de apresentar o resultado ótimo para o sistema econômico. Nesse caso, a sociedade não teria alcançado esse patamar ideal em função da má ou insuficiente aplicação do pacote neoliberal.

investigação na busca de elementos que expressem “as relações sociais que regem a produção e a reprodução das condições materiais necessárias para a vida dos homens em sociedade” (BOYER, 1990: 68). No modo de produção capitalista, essas relações sociais são mediadas pela forma mercadoria que assumem os bens resultantes do trabalho e subordinadas à lógica de valorização do capital. Como vimos, essa relação vertical entre capital e trabalho apresenta uma propensão à desestabilização das relações de produção, uma vez que o desenvolvimento das forças produtivas gera uma tendência de queda da taxa de lucro, remuneração fundamental do capital e objetivo último da produção no sistema capitalista.

Assim, frente às instabilidades e contradições intrínsecas ao seu funcionamento, o modo de produção capitalista encontraria, em diferentes momentos de sua história, arranjos sociais que lhe permitissem organizar a produção e legitimar essa organização ao longo de toda a esfera social. Esses arranjos do capitalismo são compreendidos pela escola da regulação como regimes de acumulação e modos de regulação específicos. Por regime de acumulação entende-se o conjunto das regularidades no nível da organização direta da produção que garantem a estabilidade da acumulação de capital por um certo período de tempo. Grosso modo, podemos dizer que “é através da formalização do processo lucro-investimento-capital-produção-emprego (...) que se pode distinguir diversos regimes de acumulação e, posteriormente, estudar sua estabilidade estrutural” (BOYER, 1990: 38).

Mas as regularidades das variáveis produtivas são insuficientes para a compreensão das relações sociais que as sustentam em uma determinada sociedade. Assim, os regulacionistas completam sua caracterização enunciando a existência de modos de regulação distintos como:

(...) um conjunto de procedimentos e de comportamentos, individuais ou coletivos, com a tripla propriedade de reproduzir as relações sociais; (...) sustentar e 'pilotar' o regime de acumulação em vigor (e) garantir a compatibilidade de um conjunto de decisões descentralizadas, sem que seja necessária a interiorização dos princípios de ajustamento do sistema como um todo por parte dos atores econômicos (BOYER, 1990: 80).

Dito de outra forma, podemos afirmar que os modos de regulação combinam-se aos regimes de acumulação sustentando o modo de produção capitalista em meio a suas crises sistêmicas e renovando-se a cada vez que deixam de conseguir fazê-lo. Do nosso ponto de

vista, a visão da escola da regulação permite-nos abrir um escopo mais amplo de análise sobre o significado do neoliberalismo para o desenvolvimento do capitalismo.

(...) a referência a diferentes regimes de acumulação evita as invariantes tão invocadas na literatura marxista de inspiração estruturalista, o 'começo e o fim' da análise de uma formação econômica dada. Na realidade, a hipótese central é que a reprodução do conjunto do sistema pode assumir formas variadas. Assim, num estudo de longo prazo, é fundamental analisar com precisão as mudanças, quantitativas e qualitativas, que forem necessárias para a persistência das relações capitalistas em geral. (BOYER, 1990: 72)

Essa é a tarefa que nos propomos a realizar a partir do próximo capítulo, dando destaque à natureza das crises que ocorrem no neoliberalismo e diferenciando-as da crise que a princípio lhe deu origem. Contudo, vale mais uma vez ressaltar que a adoção da perspectiva do neoliberalismo como um regime de acumulação específico não significa abandonar as hipóteses levantadas pelas demais perspectivas analisadas ao longo deste capítulo. A sustentabilidade ou não desse regime de acumulação depende de sua capacidade de dar respostas às contradições do modo de produção capitalista sobre as quais a história tem importantes lições a nos dar.

Assim, o fato de concebermos o neoliberalismo como mais um regime de acumulação não elimina a necessidade de compreender como este novo regime responde aos problemas de desaceleração econômica a partir, por exemplo, da perspectiva da concorrência interempresas trabalhada na análise de Brenner. Tampouco nos abstém de compreender como este regime modifica o papel específico dos Estados Unidos na concorrência interestatal global e quais os seus impactos para a estabilidade do próprio sistema interestatal.

Os eixos sobre os quais esse novo modelo se fundamenta e a concepção das crises no seio desse novo sistema tem particularidades próprias, que se relacionam de maneira própria com os limites à reprodução identificados na década de 70. A sustentabilidade ou não do modelo neoliberal, e a gravidade e extensão de suas crises, devem ser analisadas a partir dessa perspectiva, relacionando-as aos problemas estruturais da década de 70 mas particularizando-as enquanto um processo mais amplo de reorganização do capital.

Para ajudar-nos nessa tarefa de análise das crises neoliberais, objeto de nosso capítulo 3, buscaremos, no próximo capítulo, identificar as principais características desse novo modelo, destacando o sentido do crescimento da determinação financeira sobre as variáveis econômicas em geral e o papel particular assumido pelos Estados Unidos ao longo desse período.

## Capítulo 2 – A economia neoliberal e o papel dos Estados Unidos em sua sustentação

A abordagem teórica feita ao longo do capítulo 01 nos permitiu concluir que o neoliberalismo, se analisado exclusivamente como uma forma de solucionar o problema da desaceleração econômica ocorrida ao longo da década de 70, não apresentou resultados satisfatórios, uma vez que as principais variáveis econômicas – crescimento do PIB, investimento, taxa de lucro e produtividade – não retomaram seu curso pré-crise após a implementação do novo regime.

No entanto, afirmar que o neoliberalismo não é capaz de se apresentar como um modelo de expansão material da sociedade capitalista é diferente de dizer que ele não representa um mecanismo sustentável de acumulação do capital. Os eixos sobre os quais o neoliberalismo se constituiu são distintos aos do regime de acumulação fordista-keynesiano que o precedeu. Portanto, a avaliação de sua eficácia ou não como resposta à crise deve considerar seu modo particular de funcionamento e não restringir-se às variáveis de referência do período anterior. Devemos entender e analisar a lógica neoliberal em torno de seu objetivo específico: garantir a acumulação de capital *apesar dos limites estruturais à continuidade da reprodução material*.

Nesse sentido, a particularidade do regime de acumulação neoliberal, tal como analisada por diversos autores entre os quais destacamos François Chesnais (1996; 2003; 2005), é a mudança do eixo de condução da economia, que passa a estabelecer-se em torno da predominância do aspecto financeiro como gestor da acumulação do capital e, portanto, regente máximo de todas as demais relações de produção. Nesse regime, o consumo e a produção em massa deixam de comandar a acumulação e abrem caminho para a consolidação de “um sistema de relações econômicas e sociais internas e internacionais cujo centro é a finança e que está apoiado nas instituições financeiras e políticas do país hegemônico em escala mundial” (CHESNAIS *In*: CHESNAIS, 2005: 26).

Nosso objetivo neste capítulo será o de discutir as consequências econômicas desse processo de neoliberalização, tratando desses aspectos particulares de valorização das finanças no novo regime de acumulação e ressaltando os efeitos dessas características sobre os fluxos comerciais e financeiros e para a hierarquia mundial entre as nações. Daremos

destaque ao papel das ações dos Estados Unidos na organização histórica desse processo e às relações específicas de suas instituições com a reprodução do modelo econômico em curso.

Nesse sentido, o próximo item buscará descrever as características do regime econômico sob o capital liberalizado destacando, como já mencionamos, seus aspectos referentes à acumulação financeira e seus mecanismos de reprodução. O item 2.2 fará uma recuperação histórica dos efeitos da crise de superprodução nos Estados Unidos da década de 70 e do sentido político e econômico das medidas tomadas por este país a partir daquele momento, em especial a chamada 'diplomacia do dólar forte'<sup>37</sup> assumida a partir de 1979 e as consequências da consolidação do padrão dólar flexível. Por último, trataremos de analisar as relações específicas das instituições norte-americanas com o funcionamento global do regime neoliberal, buscando destacar a hegemonia dos Estados Unidos na condução do regime de acumulação atualmente vigente e as eventuais fragilidades que nela possam existir.

## **2.1. Características do regime econômico sob o capital liberalizado**

### **2.1.1. A acumulação financeira**

Para entendermos como se efetiva, a partir da década de 80, a construção do cenário em que a acumulação passa a ser puxada pelas finanças devemos, em primeiro lugar, analisar os desdobramentos econômicos das medidas assumidas pelos governos a partir daquele momento.

Como vimos, o modelo neoliberal, apresentado e assumido inicialmente pelos governos como uma resposta à crise dos anos 70, previa reverter a desaceleração do sistema através da recuperação da rentabilidade, que seria alcançada pelo fortalecimento dos mecanismos de mercado como alocadores fundamentais dos fatores de produção e, simultaneamente, pela redução das intervenções estatais sobre a economia. A materialização macroeconômica desses dois fatores, maior competitividade e menor participação do Estado, expressa-se na implementação de políticas monetárias e fiscais de perfil monetarista.

No item 2.3 do capítulo anterior, mencionamos como os Estados foram paulatinamente reduzindo as regulamentações que pesavam sobre os retornos do capital e a carga tributária

---

<sup>37</sup> O termo é utilizado originalmente por Tavares (1985) e refere-se à política de valorização do dólar iniciada a partir do aumento das taxas de juros nos Estados Unidos em 1979.

sobre a renda privada. Estas seriam as medidas de reorganização fiscal do modelo de acumulação neoliberal. Do ponto de vista monetário, o objetivo da política econômica levada a cabo pelo neoliberalismo era o de garantir a estabilidade do nível geral de preços. A centralidade do controle de preços explica-se porque, em quadros de inflação alta, os preços deixam de reproduzir exclusivamente os efeitos de escassez e excesso de oferta que devem direcionar a entrada e a retirada dos fatores de produção de determinados mercados, diminuindo a eficiência dos movimentos intersetoriais de aplicação do capital que estão na base da determinação do mercado como um bom instrumento de alocação de recursos. A garantia de estabilidade de preços deve vir, segundo esse raciocínio, além da austeridade fiscal, de uma política monetária compatível com o ritmo de crescimento potencial da economia.

Segundo dados do Banco Mundial, no final da década de 80, a inflação nos principais países desenvolvidos acumulara, desde 1970, um aumento de 185,18% e era, portanto, considerada um dos principais fatores de instabilidade e retração do investimento. A origem desse processo inflacionário remonta ao déficit fiscal dos Estados Unidos, construído ao longo da década de 60 como resposta à perda de competitividade que o país começara a sofrer na década anterior.

A partir da metade dos anos 50, os ganhos de produtividade na Alemanha e no Japão provocaram uma perda da participação norte-americana no mercado mundial de exportações que, combinada a um substancial aumento dos salários reais, repercutiu negativamente sobre os lucros nos Estados Unidos e, em seguida, sobre o ritmo da atividade econômica daquele país (BRENNER, 1998: 54-58). Suas taxas de crescimento do PIB que no primeiro quinquênio daquela década foram, em média, 5,25% a.a. caíram para 1,98% em 1956 e 2,02 em 1957, chegando a ficar em -0,9% no ano de 58<sup>38</sup>. Em resposta a essa crise optou-se por uma redução da taxa de juros e uma política expansionista baseada no aumento dos gastos do governo, em especial no setor bélico. O resultado foi o aparecimento de

(...) grandes déficits no balanço de pagamentos, na medida em que os produtos dos Estados Unidos tornavam-se cada vez menos competitivos e os gastos com a guerra do Vietnã aumentavam. Esses déficits, combinados a

---

38 A fonte para todos os dados sobre o PIB dos Estados Unidos descritos nesta seção é o Banco Mundial. Dados disponíveis em: <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do>

uma saída substancial de capital, forneceram aos outros países avançados um volume adicional de reservas em dólares. Desse modo, suas políticas de crédito não tiveram que ser constringidas por considerações de balanço de pagamentos. (ARMSTRONG, et al., 1991: 191, tradução nossa<sup>39</sup>)

Através desse mecanismo, as medidas expansionistas que tiveram início nos Estados Unidos puderam de certa maneira ser generalizadas a outros países. Essa generalização atrapalhou os planos norte-americanos de retomada do crescimento. Embora o nível de atividade econômica dos Estados Unidos tenha de fato se recuperado no início dos anos 60, atingindo uma média anual de crescimento de 5%, já em 1965, o crescimento também contínuo da concorrência externa – particularmente do Japão e da Alemanha – voltou a pressionar as taxas de lucro para baixo e, com elas, os investimentos internos. Como o ritmo da produção voltou a diminuir enquanto o crescimento dos meios de pagamento e da demanda em geral continuava a taxas aceleradas, o processo inflacionário se consolidou no território norte-americano.

Até a década de 70, as taxas de câmbio fixas apoiaram uma espécie de exportação dessa inflação norte-americana, impedindo a correção dos preços relativos nos demais países através de uma valorização do câmbio nominal. No final da década de 60, tanto o Japão como a Alemanha chegaram a aplicar medidas de restrição da demanda interna, visando o controle inflacionário sem alteração da competitividade externa, mas não conseguiram barrar a escalada dos preços em virtude dos constantes superávits observados em suas contas externas. Depois do abandono do sistema de taxas de câmbio fixa, o processo tendeu a se deteriorar ainda mais.

Quando as contas de externas de fato representaram um problema, os governos normalmente optaram pela desvalorização em lugar de buscar políticas de deflacionárias no nível que teria sido exigido. A flutuação da libra inglesa em 1972 simboliza a opção em favor da contínua expansão independentemente dos custos inflacionários envolvidos. (ARMSTRONG, et al., 1991: 191, tradução nossa<sup>40</sup>)

---

39 (...) large balance of payments deficits as US goods became less and less competitive and war expenditures in Vietnam climbed. These deficits, combined with substantial outflows of capital, provided the other advanced countries with additional dollar reserves. So their credit policies were not generally held back by balance of payments considerations.

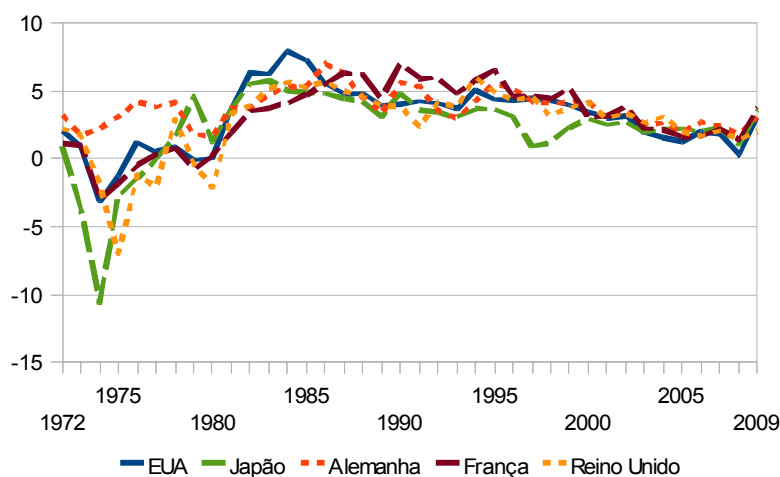
40 And when the external account did pose a problem, governments often devalued rather than pursuing

Do ponto de vista da análise neoliberal, tendo sido a inflação originalmente despertada pelo déficit norte-americano, era natural que se considerasse este o país em melhores condições para enfrentar o desafio de estancá-la. O mecanismo encontrado por Paul Volker, em 1979, foi a imposição de um ajuste da demanda interna e inversão dos fluxos internacionais via elevação dos juros.

A taxa de juros, que com frequência fora negativa durante o surto inflacionário de dois dígitos dos anos 1970, tornou-se positiva por ordem do Federal Reserve. A taxa nominal de juros aumentou da noite para o dia, depois de algumas elevações e quedas, ficando em julho de 1981 perto dos 20%. (...) Essa, argumentou Volker, era a única saída para a tenebrosa crise de estagflação que caracterizara os Estados Unidos e boa parcela da economia global por todos os anos 1970. (HARVEY, 2008: 32)

Mas se o objetivo era a retomada do crescimento econômico a medida foi, no curto prazo, na contra-mão de seus argumentos iniciais<sup>41</sup>. Em 1980, o PIB caiu 0,24%, para voltar a subir parcos 2,52% em 1981 e cair 2% outra vez no ano seguinte.

**Gráfico 2.1 – Taxas de juros reais**



Fonte: AMECO, elaboração própria

deflationary policies to the extent that would have been necessary. The floating of the pound in 1972 symbolized this turnaround in favour of sustaining expansion regardless of the inflationary cost.

41 O aumento da taxa de juros norte-americana também é analisado a partir de uma perspectiva política mais ampla por parte dos Estados Unidos que passou a inverter sua política cambial, assumindo a partir de então, a chamada 'diplomacia do dólar forte'. Utilizando as análises de Tavares (1985;1997) e Gowan (2003), discutiremos as motivações políticas e econômicas relacionadas a esse tema no próximo item deste capítulo.

Sob pena de amargarem uma contundente perda de capital e, talvez, resultados inflacionários ainda piores, alguns dos principais países desenvolvidos acompanharam a elevação dos juros norte-americanos (ver gráfico 2.1). Com isso, o resultado recessivo tomou proporções internacionais, que levaram a taxa média de crescimento de alguns dos principais países industrializados<sup>42</sup> a ficar em 0,99% anuais durante o triênio 80 – 82, frente a crescimentos de 3,98% e 4,82% nos anos imediatamente anteriores.

Mas se o aumento das taxas de juros não resultaram em recuperação econômica, por outro lado cumpriram um papel fundamental para a arquitetura de desenvolvimento do neoliberalismo, pois permitiram a centralização financeira do capital excedente disponível nos diversos países desde o grande crescimento do período do pós-guerra. Em outras palavras, a partir do choque dos juros, o capital acumulado exacerba seu aspecto de 'acumulação financeira'<sup>43</sup> e abre caminho para a consolidação da dominância financeira no cenário econômico.

Por acumulação financeira, entende-se a centralização em instituições especializadas de lucros industriais não reinvestidos e de rendas não consumidas, que têm por encargo valorizá-lo sob a forma de aplicação em ativos financeiros – divisas, obrigações e ações – mantendo-o fora da produção de bens e serviços. (CHESNAIS *In*: CHESNAIS, 2005: 37)

A acumulação financeira foi o primeiro passo para resolver o problema então colocado ao sistema econômico em geral, dando uma aparente resposta ao cenário de descolamento entre a capacidade e a necessidade de aplicar capital, por um lado, e a indisponibilidade de alternativas produtivas rentáveis por outro. A partir da década de 80, a finança irá assumir um papel central no processo de valorização, coordenando e direcionando, pouco a pouco, o processo de reprodução dos meios de produção e acumulação.

---

42 Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Reino Unido e Itália – Fonte: Banco Mundial

43 Para Chesnais, o aumento das taxas de juros teria sido uma terceira etapa na evolução da consolidação da acumulação financeira. A primeira fase teria ocorrido a partir da flexibilização do controle de câmbio que tornou possível a existência do mercado de eurodólares no final do anos 50 e início dos anos 60. Como afirma o autor, “essa será a primeira base de operação internacional do capital portador de juros” (CHESNAIS *In*: CHESNAIS, 2005: 38). A segunda etapa teria se realizado a partir do processo de 'reciclagem' dos petrodólares através dos empréstimos feitos aos governos de países do então chamado Terceiro Mundo. Tais dívidas teriam representado um “mecanismo de transferência de recursos que possui a capacidade de se reproduzir no tempo”. (CHESNAIS *In*: CHESNAIS, 2005: 39). Sobre esse tema, falaremos mais no item 2.2.1 deste capítulo.

Segundo Chesnais (2005), a finança irá dispor de dois mecanismos para garantir seu processo de autovalorização: a incorporação de valor extraído pelo processo produtivo de terceiros e a valorização improdutiva, expressão do que Marx chamou de capital fictício.

Passaremos agora à avaliação de como se estruturam esses dois processos de valorização no contexto neoliberal.

### 2.1.2. Securitização<sup>44</sup>: a valorização financeira pela transferência de renda

A incorporação de valor extraído da produção se dá através de uma significativa transferência de renda da sociedade em geral para os detentores de ativos financeiros. Para podermos entender de que maneira a transferência de renda se torna intrínseca ao funcionamento econômico, devemos voltar à reconstrução histórica do neoliberalismo.

A manutenção e o aprofundamento do cenário recessivo após o aumento das taxas de juros e a aplicação das políticas fiscais de privatização e liberalização impulsionaram uma mudança no posicionamento do Estado neoliberal. O perfil de forte abstenção de gastos que fora ensaiado no início da implementação deste regime será significativamente revertido a partir de 1982.

No lugar da eliminação dos gastos, a lógica neoliberal irá permitir o aumento dos gastos governamentais que se dará, no entanto, sem crescimento tributário. Isso significa, necessariamente, a expansão do endividamento público, que será feito fundamentalmente através da emissão de obrigações negociáveis nos mercados financeiros internacionais. A emissão de títulos da dívida e bônus do Tesouro passou a ser, a partir de 1982 nos Estados Unidos mas espalhando-se pelos demais países industrializados já em 1985, a principal fonte de financiamento do déficit público, num mecanismo que, se mantido em ritmo crescente, permitia ao governo reduzir impostos e, pelo menos no início, estimular a economia sem recorrer à expansão monetária (CHESNAIS *In*: CHESNAIS, 2005: 40).

Assim, os capitais acumulados encontrarão no governo um 'cliente' seguro e cada vez mais

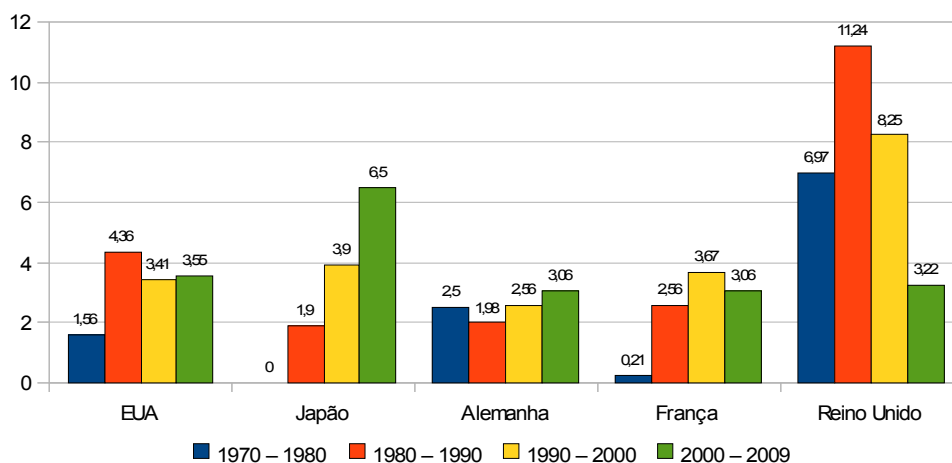
44 Na tradução para o português do livro de Chesnais, *A Finança Mundializada* (2006), o termo utilizado para o processo que vamos descrever é titulização, como tradução do termo *titrisation* do francês. “Refere-se à conversão de dívidas contratuais em dívidas mobiliárias negociáveis nos mercados financeiros internacionais” (CHESNAIS *In*: CHESNAIS, 2005: 40). No Brasil, comumente se aplica o termo *securitização* para esse mesmo processo de transformação de dívidas em títulos negociáveis. Neste trabalho, ainda que utilizemos como base a visão de Chesnais, vamos manter a versão brasileira do termo.

dependente de novos empréstimos. Esse processo de endividamento público via emissão de ativos mobiliários, ao qual chamamos de securitização, irá se transformar em um dos principais mecanismos de transferência de renda social para as finanças e, ao mesmo tempo, criar a base de sustentação dos mecanismos de inflação de ativos que permitirão a valorização improdutiva.

Deu-se um duplo presente às rendas elevadas: beneficiam-se da redução de impostos e emprestam a taxas elevadas. A riqueza transferida começa por assumir a forma de salários, de rendas agrícolas e de trabalho por conta própria, parcialmente a forma de lucros, antes de se transformar em impostos diretos e indiretos e outras “contribuições especiais” que são dirigidas ao setor financeiro mediante a parte do orçamento do Estado alocada para o serviço da dívida. (CHESNAIS *In*: CHESNAIS, 2005: 41)

Considerando que em geral as taxas de juros são mais elevadas do que o crescimento do PIB, o ritmo de crescimento dos pagamentos financeiros dos governos é maior do que o aumento de sua capacidade de arrecadação. O resultado é um aumento do déficit fiscal em proporção ao PIB e, conseqüentemente, um aumento da dependência do governo de novas emissões de títulos (ver gráfico 2.2). Desse modo, o processo se auto-reproduz.

**Gráfico 2.2 – Déficit público líquido (% PIB) – médias para os períodos**



Fonte: AMECO, elaboração própria

Do ponto de vista da valorização improdutiva, os títulos públicos funcionam como um refúgio para os mercados financeiros, servindo-lhes como investimento seguro a qualquer

momento, com alta liquidez e, especialmente, garantindo-lhes um lastro de negociação em momentos de maior exposição do capital.

Os Estados neoliberais tipicamente facilitam a difusão da influência das instituições financeiras por meio da desregulação, mas também é muito comum que garantam a todo custo a integridade e a solvência de tais instituições. Esse compromisso deriva em parte (legitimamente em algumas versões da teoria neoliberal) de usarem o monetarismo como base política estatal – a integridade e a solidez da moeda são um pilar central dessa política. Mas isso significa, paradoxalmente, que o Estado neoliberal não pode tolerar fracassos financeiros de grande monta, mesmo quando foram as instituições financeiras que tomaram as más decisões. (HARVEY, 2008: 83)

Esse mecanismo de profundo envolvimento do Estado na lógica financeira possui outra consequência de fundamental importância para que a acumulação consiga permanecer em um ciclo crescente. Quanto mais o Estado assume compromissos financeiros, e considerando a redução da carga fiscal característica do modelo neoliberal, menor sua capacidade de execução de gastos econômicos e sociais diretos. Entre os principais gastos (e receitas) que são eliminados das contas estatais estão os sistemas de previdência pública com benefício garantido, que marcaram a organização da política trabalhista nos anos do pós-guerra. Tais sistemas contavam com contribuições essencialmente patronais e representavam um direito adquirido do trabalhador, sem nenhum repasse de risco envolvido nesse direito. Em seu lugar foram se disseminando, principalmente a partir da década de 80, os regimes de capitalização de previdência privada.

Os regimes de previdência por capitalização criaram em países anglo-saxões como Estados Unidos, Canadá, Reino Unido e Austrália, mas também em vários países europeus (Holanda e Suíça especialmente), 'fundos de pensão', isto é, caixas de aposentadorias separadas das contas do empregados nas quais as reservas financeiras, quer de origem patronal, quer salarial (ou ambas) são acumuladas e valorizadas nos mercados financeiros. Essas reservas devem servir para pagar as aposentadorias dos assalariados. (SAUVIAT *In*: CHESNAIS, 2005: 111)

Por estarem relacionados a um processo de valorização financeira indefinida, os fundos de

pensão fazem crescer o sistema de contribuição definida, em lugar dos antigos benefícios definidos<sup>45</sup>, expondo diversos trabalhadores à incerteza e ao risco em relação ao valor futuro de suas aposentadorias. No entanto, frente ao desmonte da previdência pública e muitas vezes diante da promessa de altos rendimentos, a adesão aos fundos de pensão acaba sendo assumida não só pelos trabalhadores assalariados, mas também por diversas famílias que passam a contar com renda financeira como parte de seu rendimento anual<sup>46</sup>. Com isso, o sistema financeiro ganha um importante aliado de onde pode extrair valor. Os constantes fluxos de renda do trabalho são transferidos aos fundos e servem de fonte ininterrupta para sua autovalorização. “A acumulação financeira produzida pela institucionalização da poupança levou, então, em ampla medida, ao crescimento da demanda de aplicação em ativos financeiros, especialmente em ações, e à alta do preço dos ativos” (SAUVIAT *In*: CHESNAIS, 2005: 117).

Em outras palavras, na medida em que o Estado deixa de ser o garantidor de renda da população em geral e, simultaneamente, são criadas oportunidades de retorno financeiro através de ativos de poupança, estes se tornam o refúgio não apenas de grandes investidores mas também das massas de trabalhadores e das famílias em geral, que mais e mais passam a depender da atividade financeira para sua segurança futura. Com o aumento da demanda por ativos, estes se valorizam, reiniciando o ciclo de valorização e de atração de novas fontes de renda para a acumulação financeira.

Assim, as altas taxas de juros, em conjunto com a securitização e com a disseminação dos fundos de pensão, criaram uma dinâmica de valorização financeira com capacidade de auto-reprodução que se concretiza e se multiplica através dos mecanismos de dependência continuada do Estado e das famílias em relação às finanças. No entanto, o limite último desse ciclo – a capacidade de pagamento do governo que, em última instância, é o garantidor do circuito de acumulação – ainda repousa, mesmo que não diretamente ou de forma plenamente mensurável, no dinamismo da atividade econômica em si, isto é, no crescimento dos

---

45 Os regimes de benefício definido garantem uma renda futura predeterminada, enquanto os sistemas de contribuição definida operam sobre as expectativas diante de um fluxo de contribuição permanente, mas que não asseguram a renda futura.

46 Em especial nos Estados Unidos, a expansão da poupança institucional criou agentes especializados na gestão desse tipo de ativos coletivos, os chamados *mutual funds*. A disseminação desses fundos e sua participação na aquisição de ações de empresas e realização de empréstimos cresceu contínua e significativamente. Em 2002, 49,6% das famílias detinham cotas de fundos mútuos. (SAUVIAT *In*: CHESNAIS, 2005: 120)

investimentos e do PIB. É para as consequências desse processo sobre a produção que nos voltamos agora.

### 2.1.3. A produção financeirizada

É importante notar que as políticas neoliberais promovem um duplo efeito sobre a produção. Em primeiro lugar, a liberalização favorece a recuperação das taxas de lucro, seja por meio da desoneração do capital, seja através do desemprego que pressiona os salários para baixo. No entanto, as altas taxas de juros funcionam simultaneamente como um desincentivo ao investimento, uma vez que aumentam a rentabilidade exigida pelo capital e encurtam o tempo disponível para alcançá-la, dada a alta liquidez dos títulos financeiros com que são comparadas. Assim, a possível recuperação da taxa de lucro via liberalização, acaba sendo mais do que compensada pelas novas exigências por parte do capital. O resultado é um movimento de intensificação da concorrência e da busca por condições de produção mais favoráveis.

Do ponto de vista da análise feita por Brenner no ponto 1.2.3 do capítulo anterior, a pressão sobre a taxa de lucro também se exacerba em virtude dos altos juros funcionarem como um desincentivo adicional à saída das empresas de seus setores já estabelecidos. Em outras palavras, os juros reduzem a capacidade de saída das empresas ao limitar as possibilidades de entrada rentável em outras atividades e, com isso, impedem que uma destruição significativa do capital mais custoso se realize. Em lugar de saírem, as empresas intensificam a concorrência e, portanto, também desse ponto de vista, exacerbam os problemas de rentabilidade na produção.

Como o neoliberalismo permite que a realocação produtiva se dê a nível internacional, a concorrência nessa fase será também de alcance mundial. Citaremos aqui três das principais estratégias do capital nesse processo que Chesnais, em seu livro de 1996, chamou de “mundialização do capital”.

Como o enfraquecimento produtivo na fase inicial do neoliberalismo é generalizado, consequência da crise de superprodução e das medidas recessivas tomadas pelos governos no início da década de 80, um dos meios de ampliação dos ganhos de escala e, ao mesmo tempo, de fuga da concorrência, será através de movimentos de aquisições e fusões empresariais, que

criarão os oligopólios internacionais característicos do que, nos anos 90, se convencionou chamar de globalização.

A segunda estratégia desenvolvida pelo setor industrial no intuito de recuperar seu dinamismo é o investimento na racionalização da produção. Intensificam-se os processos de inovação tecnológica e os ajustamentos produtivos baseados em cadeias avançadas de informação.

Em terceiro lugar, a especificidade dos oligopólios na fase neoliberal é que eles serão estruturados com base numa lógica de deslocalização produtiva, cujo objetivo é o de proporcionar condições de produção mais vantajosas e consolidar o acesso a mercados nacionais. Sua construção se dará a partir de amplos movimentos de Investimento Externo Direto (IED), necessários para a adequação da produção a nível mundial.

As características vinculadas aos processos de reorganização produtiva impõem às empresas industriais a necessidade de se relacionar ativamente com o mercado financeiro. Como a estruturação dos grupos internacionais passa pela racionalização produtiva a nível mundial, as empresas devem ter capacidade financeira de ampliar ou reduzir investimentos em determinados setores e regiões com a maior agilidade possível. Tal movimento só é razoável a partir do estabelecimento de vínculos mais estruturais com capital líquido, isto é, o mercado financeiro.

Quando se abre o segundo período, por volta de 1985-1986, a experiência anteriormente acumulada contribuiu para fazer dos grupos industriais, agentes mais determinantes, na globalização financeira, do que habitualmente se reconhece. (...) O contexto da globalização financeira modificou a “vantagem específica” das companhias. (...) A direção financeira, inicialmente confinada a uma simples função administrativa, de intermediária entre necessidades das filiais e dos bancos, tornou-se determinante na otimização do *cash-flow* a médio prazo. Mesmo quando não atingiram o estágio de constituírem um banco próprio, os grupos adotam uma visão “global” das atividades financeiras. (CHESNAIS, 1996: 278)

Assim, o enfraquecimento, desde a década de 70, da capacidade de reprodução industrial sob a lógica do capital, combinado a uma expansão da possibilidade de valorização

improdutiva a partir da década de 80, empurrou as atividades produtivas para uma lógica de determinação também financeirizada.

Entre as várias operações financeiras com as quais as empresas passam a trabalhar, uma delas detém uma dupla função de valorização: a taxa de câmbio. Por se tratar de um ativo necessário à realização tanto das transações financeiras quanto comerciais, e afetar diretamente a competitividade da produção no mercado externo, as movimentações e determinações da taxa de câmbio cumprem um papel determinante no sistema da reprodução financeirizada e este é o tema do próximo item.

#### 2.1.4. A taxa de câmbio e a inflação de ativos

O sistema de taxas de câmbio fixas adotado após a segunda guerra mundial permitiu que, durante os 25 anos em que vigorou, os preços relativos dos bens entre os países seguissem trajetórias referenciadas nas diferenças dos custos relativos de produção, estes variáveis de acordo com os diferentes níveis salariais e capacidades de incorporação tecnológica de cada país. Isso era possível porque os acordos de Bretton Woods restringem a utilização do mecanismo de desvalorização cambial como estratégia de recuperação da competitividade externa, acirrando, por outro lado, a competição diretamente sobre a produção. “As regras de 1944 permitiam aos Estados-membros reduzir movimentos internacionais de capitais para proteger a estabilidade do câmbio e suas moedas”. (BRUNHOFF, *In*: CHESNAIS, 2005: 77)

A proteção cambial ajudou na estabilização de preços e no estímulo aos investimentos de médio e longo prazo feitos a partir dos Estados Unidos no mundo em reconstrução. Do ponto de vista de países como Japão e Alemanha, que mantiveram suas moedas relativamente desvalorizadas em relação ao dólar, permitiu também uma expansão dos mercados externos que lhes assegurou, pelo menos até a década de 70, níveis crescentes de taxa de lucro.

Mas o fim da reconstrução das potências capitalistas europeias, assim como a liberalização dos mercados do ouro e do dólar, contribuiu para desestabilizar esse dispositivo a partir dos anos 60. Os Estados Unidos, pouco a pouco, deixaram de ter o papel de grande credor internacional – sua balança comercial estava deteriorada. No fim da década de 60, seu estoque de ouro havia diminuído pela metade. A crise do dólar como padrão oficial

foi o que suscitou a decisão unilateral norte-americana de pôr fim ao regime de Bretton Woods. Nenhum novo arranjo internacional substituiu oficialmente o padrão-ouro. (BRUNHOFF *In*: CHESNAIS, 2005: 78)

Vale ressaltar que o desequilíbrio da balança comercial norte-americana coincide com o período em que as taxas de lucro no país começam a se desacelerar. Numa economia cujo crescimento e a acumulação estão ancorados no processo produtivo, é natural que a perda de competitividade, resultante do retorno ao mercado internacional de outros países desenvolvidos, gere desaceleração e crise externa.

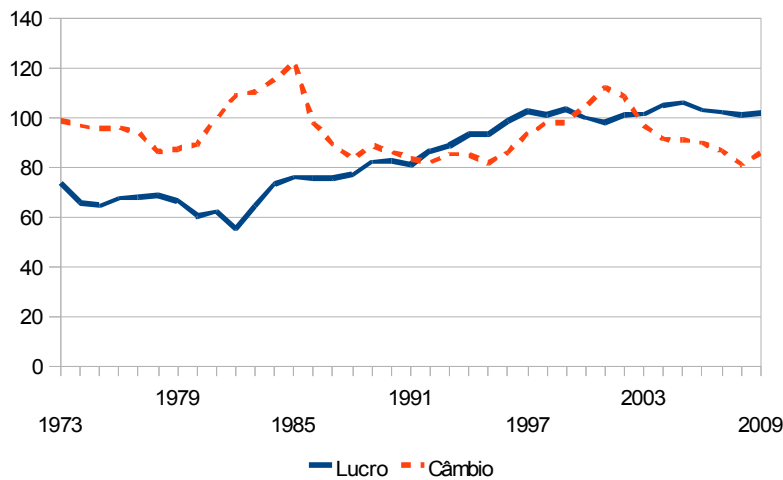
O abandono da conversibilidade em 1971, seguido dos acordos de flutuação em 1973, inverteu a relação de competitividade do dólar, sem no entanto recuperar plenamente as perdas no setor produtivo. Naquele momento, os países industrializados exportadores optaram por reduzir seus ganhos sobre as vendas externas em nome da manutenção de seu espaço no mercado. Assim, o ganho de competitividade cambial foi insuficiente frente a uma disponibilidade por parte dos demais países de manter seus níveis de preços externos apesar da valorização de suas moedas.

Este processo terminou de concretizar o segundo rompimento protagonizado pelas taxas de câmbio na década de 70. O primeiro fora com a capacidade de expressar as diferenças de custos relativos, tornada frágil a partir da adoção de um sistema de câmbio flutuante que desviava a determinação dos preços relativos de seus condicionantes reais na esfera produtiva. O segundo rompimento foi com sua capacidade de interceder diretamente, pela via monetária, sobre a inversão da competitividade e da rentabilidade dos países (ver gráfico 2.3), no sentido de que alterações no valor da taxa de câmbio deixaram de representar um mecanismo de associação direta com os ganhos do capital.

Em outras palavras, quando uma diminuição de preços da ordem de 13%, via desvalorização monetária, tal como realizado nos Estados Unidos entre 1973 e 1978, não é capaz de recuperar o investimento e a produção em uma economia com forte participação das exportações, deve-se entender que os determinantes da competição estejam incluindo outras relações para além dos preços relativos puros.

### Gráfico 2.3 – Câmbio X Lucro

Índices para os Estados Unidos (Câmbio: 1971 = 100/ Lucro: 2000 = 100)



Fonte: AMECO; FED, elaboração própria

Considerando mais uma vez a análise sobre a crise de 1970 feita por Brenner no capítulo anterior, podemos afirmar que o problema da perda de dinamismo da economia norte-americana não estava associado a uma perda de produtividade relativa, ou seja, de um país, os Estados Unidos, em relação a outros, Japão e Alemanha. Na análise feita por aquele autor, tratava-se de uma perda de rentabilidade do sistema econômico como um todo, resultante de uma superacumulação de capital, e, portanto, não seria razoável esperar a reversão desse quadro por meio de uma variação monetária. O excesso de capacidade produtiva instalada, com fortes componentes de custos fixos irrecuperáveis, aumentaram a disponibilidade das empresas e dos países de disputar seriamente no nível dos preços relativos, independentemente das pressões sofridas pelo câmbio. O resultado, como vimos, foi uma depreciação cada vez mais aguda das taxas de retorno do capital.

É nesse cenário de esvaziamento do poder do câmbio em relação à produção que a virada neoliberal dos anos 80 acontece. No processo de formação da acumulação financeira, fortemente ancorado nos títulos públicos, tal como discutido no item 2.1.2, as flutuações das moedas nacionais ganham outro significado no processo de valorização de capital, uma vez que tornam-se parte constituinte da taxa real de valorização dos ativos. Os ganhos do capital internacional mundializado incorporam tantos os juros como as possíveis valorizações e desvalorizações das moedas.

Assim, a taxa de câmbio recupera sua centralidade não por representar diretamente uma capacidade de ganho de competitividade para as empresas e os países, mas por ser o ativo financeiro de maior liquidez e, simultaneamente, maior capacidade de ganhos inflacionários.

Desde os anos 90, US\$ 1 trilhão circula a cada dia entre os bancos especializados nas operações de câmbio, dos quais 25% em média correspondem a trocas comerciais ou investimentos reais de clientes não bancários. (BRUNHOFF *In*: CHESNAIS, 2005: 69)

O crescimento dos mercados bursáteis de câmbio, por sua dimensão e alta vulnerabilidade de curto prazo, geram, como era de se esperar, maior instabilidade do ponto de vista da alocação dos fatores de produção em atividades produtivas, forçando taxas de retorno suficientemente altas e de rápida realização, de modo a poder cobrir o risco cambial envolvido nas operações internacionais. Por outro lado, os mercados cambiais permitem extraordinárias valorizações – e desvalorizações – financeiras de curto prazo para aqueles que apostam por elas.

Os movimentos sobre os mercados cambiais costumam utilizar como indicador de desvalorização o grau de endividamento dos Estados. Mas o grau de tolerância perante ao endividamento não é o mesmo para todos os Estados. Os impactos negativos da liberalização cambial não se aplicam de maneira equivalente a todos os países. E tampouco parecem ser exclusivamente determinados por movimentos aleatórios do mercado. Os fluxos cambiais refletem, no mínimo, a lógica e os limites do regime monetário internacional vigente e a hierarquia mundial que em torno dele se forma.

O aumento dos juros nos Estados Unidos em 1979 reverteu o saldo em transações correntes daquele país e valorizou o dólar justamente no mesmo momento em que disparou o processo de acumulação financeira e mundialização do capital. Assim, seja pelo aumento das transações internacionais produtivas, seja pela intensificação das aplicações financeiras transnacionais, a necessidade de moedas com capacidade de uso internacional tornou-se mais premente, num momento em que o sistema monetário internacional estava fragilizado. A reafirmação do dólar como moeda internacional, livre de qualquer responsabilidade de conversibilidade, acabou sendo a solução comandada pelas finanças – ou pelo próprio governo dos Estados Unidos – como veremos no item a seguir.

Entendemos que esse fator tem profundas consequências não só em relação à hierarquia mundial do modelo neoliberal mas também sobre a capacidade dos Estados Unidos de reger crises e ajustes produtivos nesse modelo de acumulação. É sobre esse tema que o próximo item irá se debruçar.

### **2.3. O padrão monetário dólar flexível**

#### 2.2.1. A 'diplomacia do dólar forte' e a consolidação do padrão dólar flexível

Como vimos, o acirramento da competição entre os países desenvolvidos simultâneo ao rompimento do padrão monetário definido em Bretton Woods tornou ineficazes os mecanismos cambiais de recomposição da competitividade e ajuste do balanço de pagamentos.

Nesse cenário, a moeda que expressou mais direta e rapidamente os efeitos da mudança do sistema monetário foi, sem dúvida, o dólar. De fato, desde o início da década de 60, quando o volume de dólares em circulação no mundo denunciava uma dificuldade em se manter a paridade com o ouro estabelecida em Bretton Woods, já se assistia a diversos ataques ao dólar por parte de países europeus – notadamente, a França – que naquele momento pressionavam por reformas no padrão-ouro que permitissem um cumprimento mais rígido desse sistema.

Em tese, o descontrole da relação dólar-ouro poderia ter sido resolvido ainda dentro do sistema de paridade cambial. Uma primeira alternativa seria o governo norte-americano adotar uma política fortemente recessiva em conjunto com medidas de maior rigidez no controle de capitais de modo a equilibrar suas contas externas e recompor a paridade da moeda. Essa alternativa significava uma restrição externa ao crescimento daquele país em nome da estabilidade internacional, condição que nunca foi efetivamente considerada por parte do governo dos Estados Unidos (SERRANO *In*: FIORI, 2007: 197).

Outra opção, aparentemente menos penosa para a economia norte-americana mas que demandaria maior coordenação internacional, era efetuar uma desvalorização do dólar mantendo vigente o sistema de paridade, que agora refletiria as novas condições de comércio

e das reservas norte-americanas de ouro<sup>47</sup>. Essa saída chegou a ser negociada durante a década de 60, mas a simples aceitação do problema da paridade abria espaço para um questionamento muito mais profundo sobre o próprio uso exclusivo do dólar como referência<sup>48</sup>.

Alguns países, como a França, pressionavam para ampliar o papel do ouro no sistema com o argumento de que, se todos os países pagassem suas dívidas em ouro, nenhum teria vantagens exclusivas (embora a França por acaso detivesse boa parte de suas reservas em ouro). Porém, num sistema em que o ouro desempenhasse um papel mais importante, os EUA voltariam a ter uma restrição do balanço de pagamentos como todos os outros países. Além disso, grandes produtores de ouro, como a União Soviética e a África do Sul, ganhariam um grande poder de barganha na economia internacional. Evidentemente, os EUA não tinham o menor interesse em aceitar esse tipo de reforma. (SERRANO *In*: FIORI, 2007: 197)

Em última análise, o que estava em questão era a perda da centralidade da própria economia norte-americana no cenário internacional. O eixo de discussão era que a política desenvolvida pelos Estados Unidos durante o pós-guerra não só permitiu como incentivou e garantiu um crescimento industrial mundial. No início, essa expansão produtiva representou aumento da demanda por produtos norte-americanos. No entanto, já na década de 50, outros países – em especial a Alemanha e o Japão – superaram os níveis de produtividade dos Estados Unidos em determinados setores industriais e começaram a avançar sobre o mercado mundial que, até então, era cativo dos norte-americanos. Na metade da década de 60, esse processo era visível. “Ainda que os produtores norte-americanos tenham aumentado seus preços mais lentamente entre 1958 e 1965 do que em qualquer outro período desde 1950, os EUA viu sua parcela das exportações mundiais cair de 18,7% para 15,8%” (BRENNER, 1998: 62, tradução nossa<sup>49</sup>).

---

47 Vale lembrar que, caso os demais países mantivessem seus preços nos níveis anteriores aos dessa possível desvalorização, como foi o caso após o fim da paridade, mesmo essa solução não seria suficiente para garantir um resultado menos negativo para a economia dos Estados Unidos.

48 É dentro desse contexto que aparece a proposta da disseminação do uso dos Direitos Especiais de Saque, moeda escritural controlada pelo FMI a partir de cálculos da participação dos países no comércio internacional. O nível de coordenação exigido pelo uso dos DREs e os sucessivos vetos à essa proposta por parte dos Estados Unidos limitaram, desde o início, a sua capacidade de expressar uma verdadeira solução para o dilema monetário internacional.

49 *Although US manufacturers raised their prices more slowly between 1958 e 1965 than in any other period after 1950, the US saw its share of world manufacturing exports fall from 18,7 per cent to 15,8 poer cent.*

Além da perda dos mercados externos para seus produtos, outro indicador da desaceleração interna da economia norte-americana em relação a sua estratégia para o resto do mundo era o aumento do investimento produtivo em outros países por parte das grandes corporações nacionais. Mesmo considerando que o financiamento da reconstrução externa tenha sido uma tendência de todo o período do pós-guerra, a saída de capitais dos Estados Unidos tinha sido até então acompanhada por novos investimentos internos, estimulados pelos mercados tornados viáveis pelo próprio capital norte-americano. A taxa de complementariedade desse movimento se reduziu drasticamente ao longo da década de 60. Segundo dados apresentados por Brenner (1998: 63), o valor dos investimentos nos Estados Unidos em relação aos investimentos externos caiu de 28,8% em 1950 para 17,5% em 1966.

Assim, no início dos anos 70, os questionamentos sobre o padrão dólar-ouro exclusivo eram compatíveis com um questionamento sobre a permanência ou não de uma superioridade econômica dos Estados Unidos no cenário internacional. A assimetria do tratamento monetário dispensado ao dólar até então já não refletia a organização econômica mundial que se desenvolvera desde o pós-guerra. Assim, a reforma de Bretton Woods, se feita em consonância com os interesses dos principais países industrializados daquele período, tenderia a uma minimização do papel do dólar e a uma diversificação dos sistemas de referência monetária internacional.

O governo Nixon, que nas eleições de 1968 fora eleito com a promessa de liberalização do capital, pela qual recebera importantes apoios da comunidade de negócios norte-americana, entendia que a única maneira de manter a hegemonia norte-americana no novo cenário era desamarrar o dólar dos constrangimentos institucionais sobre o qual este havia funcionado nas últimas décadas (FIORI *In*: FIORI, 2007: 93). Isso porque parte do diferencial de produtividade existente entre os produtos norte-americanos e os produtos alemães e japoneses devia-se ao patamar desvalorizado que estes últimos mantinham suas moedas em relação ao dólar. Nesse sentido,

o governo Nixon estava determinado a romper uma série de disposições institucionalizadas, que limitavam o domínio dos Estados Unidos na política monetária internacional, de modo a estabelecer um novo regime que lhe daria um poder monocrata sobre os negócios monetários internacionais. O capital dos Estados Unidos estava realmente sendo desafiado por seus rivais

capitalistas em mercados de produção na época. A quebra do sistema Bretton Woods era parte de uma estratégia para restaurar o domínio dos capitais americanos, transformando o sistema monetário internacional em um regime padrão dólar. (GOWAN, 2003: 45)

Foi essa estratégia que levou o governo Nixon a optar, de maneira unilateral, pelo fim da conversibilidade do dólar em 1971.

Mas se a manutenção de um sistema exclusivamente centrado no dólar, institucionalmente definido e multilateralmente gerido pelas instituições de Bretton Woods, já sofrera resistências, era difícil de imaginar que a desvinculação completa da moeda de qualquer princípio de referência conseguisse, por si só, transformá-la outra vez no principal ativo de reserva de valor e unidade de conta das transações internacionais. De fato, os efeitos imediatamente posteriores ao fim da conversibilidade unilateral foram de fragilização do papel do dólar e não de seu fortalecimento.

Os movimentos especulativos de capitais sempre denominados em dólar, (...) dão lugar a um *non-system*, minando o dólar como moeda reserva, desestabilizando periodicamente a libra e fortalecendo o marco e o iene como moedas internacionais. Assim, a ordem monetária internacional caminha rapidamente para o caos. (TAVARES *In*: TAVARES; FIORI, 1997: 32)

Embora seja verdade que o crescimento do caos não era benéfico para a acumulação de capital, o que fica patente pelo baixo ritmo de crescimento da economia nos países desenvolvidos ao longo de toda a década de 70, seria um erro depreender daí uma convergência tranquila para um padrão dólar flexível. A consolidação desse padrão acontecerá a partir de outras ações de política econômica assumidas, também estas, unilateralmente pelos Estados Unidos. Cabe analisar especialmente a intervenção norte-americana em relação ao aumento do preço do petróleo ocorrido em 1973, o processo de liberalização do movimento de capitais a partir de 1974 e o aumento dos juros em 1979.

Apesar das interpretações tradicionais de que o choque do petróleo teria representado um choque de oferta mundial que prejudicou as economias nacionais de maneira geral – excluindo-se deste grupo apenas os países exportadores dessa commodity – é importante

termos em conta seu impacto de médio prazo para a economia dos Estados Unidos antes de assumirmos que ela também teria sido negativamente afetada. O fato de a OPEP definir que apenas aceitaria pagamentos efetuados em dólar e o rápido movimento do governo Nixon em relação à captação por bancos norte-americanos dos excedentes gerados nos países árabes foi determinante para a arquitetura do que viria a ser uma nova escalada pelo dólar.

O governo dos Estados Unidos percebeu que os aumentos do preço do petróleo produziriam um enorme aumento das receitas em dólar dos países produtores de petróleo, que não poderiam absorver tais recursos em seus próprios setores produtivos. Ao mesmo tempo, os aumentos do preço do petróleo mergulhariam vários países em sérios déficits comerciais quando os custos de suas importações de petróleo subissem muito. Assim, os chamados petrodólares teriam de ser reciclados do Golfo através de sistemas bancários ocidentais para países não produtores de petróleo. Outros governos queriam que os petrodólares fossem reciclados através do FMI. Mas os Estados Unidos rejeitaram isso, insistindo que os bancos privados do Atlântico (na época liderados por bancos americanos) deviam ser os veículos da reciclagem. E como os Estados Unidos eram politicamente dominantes no Golfo, conseguiram impor sua vontade. (GOWAN, 2003: 48)

O fluxo de dólares para os bancos norte-americanos e deles para os diversos países com dificuldades em seus balanços de pagamentos gerou uma nova onda de compromissos assumidos em dólar. Paralelamente, a crise acabou por debilitar relativamente mais as economias do Japão e da Alemanha do que a dos Estados Unidos, uma vez que aquelas eram mais dependentes da importação de petróleo árabe<sup>50</sup>, fragilizando suas moedas. Como resultado, houve uma ampliação relativa do uso do dólar como moeda internacional. Esse processo ganhou ainda mais força porque em 1974 o governo norte-americano flexibilizou as regras para a saída de capitais do país, incentivando empréstimos que, caso contrário, dificilmente aconteceriam em virtude dos maiores custos de captação<sup>51</sup>.

---

50 Segundo dados do US Energy Information Administration (IEA), citados em Serrano (2008: 154), somente 16% das importações norte-americanas de petróleo são provenientes do Golfo Pérsico, sendo 10,7% da Arábia Saudita. O restante do abastecimento é feito pela produção nacional e por importação das Américas. O Japão e a Europa em geral são mais dependentes da região árabe para seu suprimento energético.

51 Os empréstimos feitos por diversos governos latino-americanos que evitaram o ajuste estrutural na década de 70, notadamente o Brasil, se inserem nessa categoria de importação de capital facilitada pela flexibilização da lei norte-americana.

Mas essa maior demanda não significava o restabelecimento de um padrão monetário centrado no dólar. Com a aceleração da inflação que se seguiu ao aumento dos preços do petróleo, o dólar chegou a ampliar sua escalada de desvalorização, o que tornava difícil a recuperação de sua função como reserva de valor no cenário internacional. Sem um ativo que servisse como reserva de valor confiável e frente a ampliação do volume de compromissos financeiros entre os países, agudizava-se o problema da determinação de um novo regime monetário internacional.

Em 1979, enquanto o FMI continuava buscando uma solução concertada entre os países que, como já mencionamos, envolvia a diminuição do papel do dólar e sua contínua desvalorização, Paul Volker, então presidente do FED, anunciou ao mundo que não estava de acordo com tais propostas e determinou, a partir daquele momento, o aumento substancial das taxas de juros norte-americanas (TAVARES *In*: TAVARES; FIORI, 1997: 33).

Como vimos no item 2.1.1, o principal efeito do aumento dos juros foi proporcionar aos capitais dispersos uma oportunidade significativa de autovalorização, concentrando em instituições financeiras especializadas parte significativa dos ganhos acumulados ao longo do crescimento econômico do pós-guerra. O que é preciso destacar é que essa centralização financeira do capital, a qual chamamos de acumulação financeira, foi feita sob a égide da única moeda que naquele momento passou a deter as condições de reserva de valor e aceitabilidade internacional que lhe eram necessárias, isto é, o dólar.

O choque dos juros forçou uma inversão completa dos resultados em transações correntes dos Estados Unidos. Embora a balança comercial se mantivesse negativa, o saldo observado entre as rendas recebidas e pagas ao resto do mundo, nos quais estão incluídos os juros, teve um salto positivo de 50% em seu valor, garantindo que as transações correntes fechassem positivas depois de três anos sucessivos de fortes déficits (Fonte: NIPA – BEA).

Além de recuperar o valor do dólar, cujo índice médio de compra sobre as demais moedas cresceu 40% entre 1979 e 1985 (Fonte: FED), essa inversão das contas externas norte-americanas garantiu altos rendimentos para os ativos de empresas e bancos norte-americanos. Isso porque ao aumento dos juros nos Estados Unidos seguiram-se aumentos ainda maiores por todo o mundo. Como as operações nos mercados norte-americanos permitiam às instituições financeiras endividarem-se a taxas mais baixas do que aquelas que conseguiam

obter com seus créditos a outros países, e como o dólar era a moeda mais valorizada e de maior aceitação para as transações a nível mundial, ocorreu um fluxo significativo de instituições bancárias e financeiras para as praças dos Estados Unidos, notadamente, Nova Iorque.

A concentração territorial desse processo de acumulação financeira significou sua subordinação às regras institucionais da moeda que o regia e do mercado que garantia sua valorização. Em outras palavras, a acumulação financeira que se consolidou na década de 80 seguiu os padrões ditados pelo ambiente que a absorveu e que garantiu a força de sua autovalorização, ou seja, o ambiente monetário e financeiro dirigido pelo FED.

Assim, muito mais do que simplesmente uma política de controle inflacionário, o aumento dos juros nos Estados Unidos representou um verdadeiro movimento de política econômica cujo objetivo último era a retomada da hegemonia norte-americana no cenário internacional.

(...) ao manter uma política monetária dura e forçar uma sobrevalorização do dólar, o FED retomou na prática o controle dos seus próprios bancos e do resto do sistema bancário privado internacional e articulou em seu proveito os interesses do rebanho disperso. (...) A partir daí o sistema de crédito interbancário orientou-se decisivamente para os EUA e os sistema bancário passou a ficar sob o controle da política monetária do FED, que dita as regras do jogo. (TAVARES *In*: TAVARES; FIORI, 1997: 34)

A maneira como o FED e o governo norte-americano trataram de dar segurança ao sistema interbancário ao longo da década de 80 reforçaram a centralidade dos Estados Unidos e consolidaram o regime de acumulação financeira no cenário internacional.

Entre 1979 e 1985, a economia internacional continuará vivendo sob condições de altas taxas de juros e forte desaceleração dos investimentos produtivos. Para alguns países, em especial aqueles que contraíram dívidas substanciais ao longo da década de 70, entre os quais se destacam as economias latino americanas, essa desaceleração econômica combinada à elevação dos juros terá como resultado uma explosão de seus déficits externos.

Como vimos, os principais credores nesse momento eram bancos norte-americanos. Para

evitar que seu sistema bancário entrasse em colapso frente às dificuldades de seus devedores em cumprir com seus compromissos, o governo Reagan interveio decisivamente no processo de renegociação de suas dívidas. O modelo criado para apoiar os países devedores – que culminou, entre outros mecanismos, no Plano Brady – foi utilizado pela equipe norte-americana para exportar aos demais países o modelo de abertura econômica e livre fluxo de capitais que havia sido implementado nos Estados Unidos a partir da década de 80. A adoção de tais medidas tornou-se uma condicionalidade para que os países pudessem entrar em processos de renegociação e obter novos empréstimos de salvamento por parte do FMI e do Banco Mundial. (GOWAN, 2003: 75-77)

Além disso, o modelo de renegociação da dívida adotado alterou a estrutura das dívidas dos governos devedores. Os tipos de empréstimos contraídos até então eram bastante rígidos e vinculavam diretamente os fundos e bancos que os concediam ao país tomador. Esses empréstimos passaram a ser transformados em títulos públicos que podiam ser renegociados em mercados de valores mobiliários, permitindo aos credores buscarem maior rentabilidade com tais títulos através dos mercados secundários. Esse processo, ao qual chamamos de securitização no início deste capítulo, será fundamental para o ciclo de autovalorização financeira.

Vale ressaltar que para que os bancos e instituições financeiras aceitassem a troca do empréstimo contratual por títulos públicos, que passavam a ser denominados em moeda nacional e não mais em dólar, foram adotados mecanismos de garantia desses títulos que, em última instância, determinavam sua vinculação ao dólar. Os países que emitiam os títulos foram obrigados a deter reservas internacionais ou títulos da dívida norte-americana no valor do principal dos títulos emitidos, fazendo com que os Estados Unidos se tornassem o principal lastro não só para a estruturação financeira dos bancos, mas também para os países endividados. “Foi a ameaça de ruptura do sistema privado de crédito por *default* dos países periféricos e de algumas grandes empresas que colocou sob o controle do sistema bancário americano, e em última instância do FED, o sistema financeiro internacional” (TAVARES *In*: TAVARES; FIORI, 1997: 37).

Desse modo, a reestruturação da dívida complementou a reorganização da economia internacional em um sistema cujo centro eram os Estados Unidos. Aos países devedores,

restava-lhes adaptar-se ao novo cenário, desregulamentando sua conta de capital e aprofundando um esforço exportador que atraísse moeda estrangeira para cobrir os desequilíbrios externos que, em um ambiente liberalizado, muito provavelmente ocorreriam.

A hegemonia norte-americana que passa a ser exercida nesse contexto difere significativamente da liderança exercida pelos Estados Unidos desde o pós-guerra. Compreendê-la exige ir mais a fundo nas características de um sistema monetário baseado num ativo cambial flexível e na determinação das particularidades envolvidas na função de organizador do sistema financeiro e emissor de uma moeda internacional desregulada. Os próximos dois itens se dedicarão a aprofundar esses temas.

### 2.2.2. O padrão dólar flexível

Como foi descrito no item anterior, para que o padrão dólar flexível fosse consolidado, uma sequência de medidas foram indispensáveis do ponto de vista monetário e cambial. O fim da conversibilidade e o aumento simultâneo das transações financeiras internacionais em dólar, resultante do mercado de petrodólares e da flexibilização dos mercados de capitais, formaram o ambiente necessário para que a valorização da moeda pudesse atuar como mecanismo aglutinador de capitais. Posteriormente, a reestruturação das dívidas dos países periféricos, realizada em torno do sistema de títulos públicos securitizados pelo Tesouro americano e incluindo como condicionalidade a abertura dos mercados de capitais nacionais, expandiu a abrangência do novo regime de acumulação financeira centrado no dólar. Assim, os quatro componentes foram fundamentais para a recomposição da acumulação sob a lógica do dólar: o fim dos constrangimentos institucionais, a retomada de um nível de demanda por dólar relativamente alto, a valorização final da moeda e a intervenção norte-americana nas renegociações da dívida de diversos países.

No entanto, uma vez estabelecidos os mecanismos de organização das finanças com base no padrão dólar flexível, o próprio circuito de autovalorização financeira, tal como analisado no item 2.1, criará relações que, na maioria das vezes, reforçarão o papel predominante do dólar, independente da manutenção ou não de seu patamar valorizado em relação às demais moedas nacionais, das condições particulares de endividamento dos países ou mesmo do ritmo de crescimento da demanda por dólares. Assim,

(...) a hipótese de retomada da hegemonia americana não passa por sustentar que a *performance* de valorização do dólar e a taxa de crescimento interno americana se mantenham (altas). O fulcro do problema não reside sequer no maior poder econômico e militar da potência dominante, mas sim na sua capacidade de enquadramento econômico financeiro e político-ideológico de seus parceiros e adversários. (TAVARES In: TAVARES; FIORI, 1997:28)

Nesse sentido, desde o choque dos juros a dinâmica do dólar e da economia norte-americana passaram por distintas fases sem que isso significasse uma alteração substancial do eixo de determinação de suas relações com o sistema econômico em geral e com os demais países do mundo em particular. Isso porque a determinação do padrão dólar como moeda internacional desregulamentada, sem vínculos institucionais de paridade, num circuito de acumulação financeira e liberalização dos mercados de capitais, estabelece um conceito de moeda internacional bastante diferente daquele que vigorou até o sistema de Bretton Woods.

Durante a vigência do padrão-ouro e do padrão dólar-ouro, a moeda de referência internacional servia como reserva de valor e garantia um ajuste automático dos balanços de pagamentos, que era feito fundamentalmente através de movimentos nas contas de transações correntes. Em resumo, quando um país apresentava déficit em suas trocas comerciais, a moeda nacional se desvalorizava em relação ao padrão de referência, alterando os preços relativos e, conseqüentemente, os volumes de trocas internacionais de modo a re-equilibrar as contas externas. Nesse contexto, a conta de capital e financeira do balanço de pagamentos só era chamada a participar no jogo do equilíbrio internacional em situações onde os governos precisavam incorrer em déficits comerciais sem que isso fragilizasse suas moedas, como foi o caso dos países europeus ao longo de sua reconstrução no pós-guerra. De maneira geral, os movimentos nas contas de capitais eram controladas e, de certa forma, reprimidos, não sendo determinantes para a estabilidade monetária internacional. Nesse sistema, a estabilidade do valor da moeda internacional era uma condição preliminar para que ela pudesse cumprir com suas funções.

O neoliberalismo mudou essa condição. Embora um equilíbrio na conta de transações correntes ainda seja significativo para a estabilidade de uma moeda nacional, ele não é capaz de garantir por si só a manutenção dessa estabilidade. Como os fluxos financeiros aumentam

significativamente de volume e como os governos apresentam grande exposição financeira para a realização de seus gastos (alto índice dívida pública sobre o PIB – ver gráfico 2.2) “a base efetiva da estabilidade de sua moeda veio a depender de outro fator: *a capacidade do país de obter crédito em mercados financeiros internacionais privados.*” (GOWAN, 2003: 51)

Num primeiro momento, essa característica pode parecer dar maior flexibilidade à política econômica dos governos em geral, já que as taxas de câmbio poderiam flutuar mais livremente em relação às transações correntes, seguindo objetivos específicos de um período determinado. Entretanto, como essas possíveis flutuações não dependem de um referencial fixo de comparação – uma moeda internacional regulada – os governos dos países em geral ficam dependentes dos movimentos realizados a partir do dólar.

Em outras palavras, ao mesmo tempo em que o equilíbrio monetário ganha dinamismo pela relevância da conta de capital, ele perde sua possibilidade de ancoragem num ativo de reserva fixo. Como a estabilidade da moeda internacional não é pré condição para o funcionamento do sistema, a segurança da política monetária externa não pode se dar com mecanismos de reserva. O controle dos resultados das contas externas dependerá de uma coordenação entre câmbio e juros que não é absoluta para o país em questão, mas relativa aos patamares praticados pela moeda de referência, que são variáveis.

O valor do dólar é fixado pela taxa de juros americana, que funciona como referência básica do sistema financeiro internacional em função da capacidade dos EUA de manterem sua dívida pública como título de segurança máxima do sistema. (...) Isto significa que o dólar não é mais um padrão de valor no sentido tradicional dos regimes monetários internacionais (padrão ouro-libra e padrão ouro-dólar), mas cumpre, sobretudo, o papel mais importante de moeda financeira em um sistema desregulado onde não existem paridades cambiais fixas, vale dizer, onde não há padrão monetário rígido. Como é óbvio neste sistema monetário 'financeirizado', as funções centrais do dólar são a função de segurança e a de arbitragem. (TAVARES *In: TAVARES; FIORI, 1997: 64-65*)

Assim, no padrão dólar flexível, os movimentos de política cambial e monetária de todos os países estão atrelados às decisões tomadas pelos Estados Unidos. Isso porque a capacidade

de valorizar ou desvalorizar uma moeda nacional não se dá mediante um referencial fixo, mas sim diante de uma moeda específica sob gestão de um governo específico. Se este opta por não regulamentar a sua economia, por exemplo, é extremamente difícil para um país que depende da captação de recursos em instituições privadas manter níveis de regulamentação muito altos. Da mesma maneira, se as taxas de juros seguem trajetórias de alta no mercado norte-americano, os demais países são obrigados a seguir esse padrão, ao menos se quiserem manter sua estabilidade cambial. “Assim, toda uma reação em cadeia de efeitos e pressões sobre os sistemas bancários do mundo seria desencadeada pelas decisões tomadas em Washington” (GOWAN, 2003: 57).

Apesar dessa condição de dependência à qual o padrão dólar flexível expõe a maioria dos governos, todos os países que mantêm relações de produção com a economia internacional são obrigados a tomar esse padrão como um fato. E quanto mais eles se apresentam mundialmente integrados, que é um aspecto característico da economia neoliberal, mais difícil fugir ao domínio do dólar na orientação dos preços internacionais. “Os países têm a opção de sair do regime: podem tornar sua moeda inconvertível. Mas, se fizerem isso, tenderão a ser excluídos de qualquer participação significativa na economia mundial” (GOWAN, 2003: 68).

Vale dizer que não se trata de afirmar que a única moeda que pode ser utilizada em transações comerciais internacionais é o dólar, ou que o único mercado financeiro relevante seja o dos Estados Unidos. Durante o processo de consolidação do regime de acumulação sob dominância financeira, outras moedas adquiriram grande importância não apenas no comércio mas nos mercados financeiros mundiais, notadamente o euro e o iene. Do mesmo modo, a liberalização de capitais permitiu o florescimento de importantes praças financeiras fora do território norte-americano. No entanto, o uso dessas moedas e as transações desses mercados ainda permanecem em grande medida compartimentalizados, ou seja, direcionados a redes, setores e países específicos, sem conseguir obter um alcance verdadeiramente mundializado para suas operações.

Assim, o elo de ligação entre as várias moedas existentes e os vários mercados em que atuam é, majoritariamente, o dólar. Ele é a moeda utilizada como referência de valor das demais moedas e os títulos do governo norte-americano são a garantia última dos títulos denominados em ativos cambiais distintos. Portanto, a particularidade do padrão dólar

flexível não é a exclusividade do uso dessa moeda em transações externas, mas sim o fato de ela ser a única capaz de unir e relacionar todos os demais regimes monetários no cenário internacional.

Como mencionamos, a obtenção dessa condição particular se deu graças ao desenvolvimento de relações e compromissos financeiros em dólares que superaram imensamente o volume de quaisquer outras moedas.

O tamanho e a profundidade dos mercados financeiros dos Estados Unidos e a força cada vez maior dos operadores financeiros americanos agem como uma atração para que as pessoas coloquem seus recursos no centro da área do dólar ou que levantem fundos nesse dentro. (...) (Assim), o porte – tanto o do mercado quanto o montante dos recursos que os operadores podem mobilizar – é competitivamente decisivo (GOWAN, 2003: 52, 56).

Em outras palavras, quanto mais se utiliza o dólar – não apenas como reserva, mas como referência de conta e segurança última dos ativos financeiros – e quanto mais operações se realizam baseadas em títulos negociados nas praças dos Estados Unidos, mais difícil se torna o surgimento de um ativo monetário com condições de rivalizar com o dólar.

Nesse sentido, pode-se dizer que o neoliberalismo e o padrão dólar flexível se reforçam mutuamente. A consolidação de um sistema de permanente envolvimento dos Estados com os mercados financeiros internacionais e, portanto, com os mecanismos de referência monetária do padrão dólar flexível, garante a auto-reprodução desse regime, independentemente das condições particulares de estabilidade nas quais se encontre o dólar<sup>52</sup>.

Dito de outra maneira, se a abertura aos mercados financeiros facilita a captação de recursos externos ela permite, ao mesmo tempo, a saída desses capitais em igual intensidade. A motivação para os fluxos não é outra senão a incerteza sobre as possibilidades de ganhos ou a busca por rendimentos ainda maiores, que envolvem tanto as taxas de juros nacionais oferecidas pelos diversos países quanto a expectativa de variação do câmbio – ambas sempre referenciadas nos patamares praticados pelo dólar – o que torna os governos reféns da

---

52 As consequências específicas de um cenário de desestabilização crônica da moeda norte-americana serão discutidas no capítulo 3 deste trabalho.

contínua acomodação desse binômio câmbio/juros para quaisquer movimentos que queira fazer no âmbito nacional.

Se um governo optar pela expansão dos gastos financiados através da venda de títulos públicos, por exemplo, como é comum na lógica do Estado financeirizado, deverá incorrer em aumentos dos juros internos que, além de desestimular a atividade econômica, realizará forte pressão de valorização sobre o câmbio, enfraquecendo a competitividade das exportações do país. Caso o governo rejeite uma ampliação dos juros em nome do incentivo ao crescimento interno, pode adotar uma política monetária expansionista. Nesse caso, o risco de desestabilização dos preços internos provocará um aumento da taxa de desvalorização esperada da moeda nacional e pressionará o governo a aumentar os juros para não sofrer uma diminuição significativa dos fluxos de capitais externos. Como o governo depende desses fluxos para o financiamento de seus gastos, será obrigado a aceitar a pressão de alta, refluindo mais uma vez em sua estratégia de crescimento.

Numa inversão da lógica dos chamados *déficits gêmeos*, consolida-se um cenário no qual não é o déficit governamental eventual que provoca desequilíbrios externos, mas a constante insegurança externa, derivada direta dos fluxos liberalizados da conta de capitais e da flutuação do padrão de referência monetária, que promove ajustes permanentes das contas governamentais (TAVARES *In*: TAVARES; FIORI: 66).

Aparentemente, a única maneira de os países enfrentarem essas condições de restrições externas que lhe são impostas – não por ausência de capital disponível, mas pela volatilidade permanente desse capital – seria desenvolver mecanismos próprios e permanentes de geração de divisas no mercado externo, ou seja, por meio do fortalecimento de seu setor exportador. E de fato, esse acaba sendo um caminho escolhido por diversas economias. No entanto, mesmo a opção pelo crescimento via exportações pode apresentar instabilidades que levarão não à diminuição, mas ao aumento da exposição dos países aos movimentos dos mercados financeiros externos.

Cabe ressaltar que as condições a que foram expostas a maior parte das economias periféricas ou em desenvolvimento ao longo das décadas de 80 e 90 dificultavam enormemente o estabelecimento de condições favoráveis de competitividade produtiva externa. Uma das condições negativas permanente refere-se aos altos juros médios que devem

ser praticados, desviando continuamente investimentos do setor produtivo para os serviços financeiros.

Entretanto, mesmo quando uma economia supera as limitações de rentabilidade e atinge patamares consistentes de competitividade externa, como foi o caso das economias do leste asiático até a crise de 97, as constantes entradas de divisas estrangeiras podem representar um risco de valorização cambial, cujo efeito é o de alterar os preços relativos do setor externo e prejudicar o andamento das exportações.

A valorização cambial é indesejada por muitos motivos e não apenas por colocar em risco a competitividade externa destas economias. Como várias destas economias agora se tornaram credoras líquidas em dólar, uma grande valorização de suas moedas reduziria drasticamente o valor em moeda nacional dos ativos externos destes países. (SERRANO et al., 2008: 140)

O receio desse resultado acaba forçando os governos a adotarem políticas de esterilização de dólares “excessivos”, que se dá por meio da emissão de títulos públicos. Como esses títulos se comprometem com o pagamento de juros superiores aos rendimentos das reservas feitas em dólar, o resultado financeiro para o governo é negativo. Assim, mesmo através de uma tentativa consistente do ponto de vista produtivo para superar seus constrangimento externos, a lógica da financeirização expõe o setor produtivo desses países às flutuações de curto prazo do mercado cambial, tornando-os suscetíveis à crises especulativas que, para ser resolvidas, voltam a exigir uma intensificação das relações de seus governos com o mercado financeiro.

Em resumo, uma vez estabelecidos no sistema internacional financeirizado, os Estados dispõe de poucas opções de livre manejo de sua política econômica. De maneira geral, as alternativas encontradas acabam intensificando as relações de dependência com o mercado financeiro internacional. Quando os países apresentam déficits em transações correntes, são obrigados a ampliar sua captação de empréstimos externos. Quando a condição é de superávit, os prejuízos de uma valorização empurram os governos para estratégias de esterilização de divisas que implicam emissão de títulos públicos e, conseqüentemente, a exposição do governo aos mercados externos. Toda essa movimentação amplia o volume de transações referenciadas no dólar reforçando-o, mais por inércia do que por opção, como padrão

monetário internacional.

Além dos mecanismos próprios do processo de desenvolvimento do regime de acumulação financeira que reforçam a permanência do padrão dólar flexível, deve-se ter em conta os movimentos conscientemente realizados pelo FED e pelo governo dos Estados Unidos para a manutenção de sua moeda como padrão internacional.

Como vimos, nesse padrão desregulamentado, a moeda referência não precisa necessariamente manter patamares valorizados ou estáveis para garantir sua função no sistema internacional. Para entendermos a lógica envolvida nas escolhas feitas pelo FED em distintos cenários internacionais, o próximo item buscará levantar o impacto das diferentes opções de política cambial e monetária dentro da economia detentora da gestão do padrão internacional, isto é, os Estados Unidos.

### 2.2.3. As particularidades do emissor da moeda internacional desregulada

Considerando que nosso objetivo último neste trabalho é contribuir para a avaliação do caráter das crises dentro do neoliberalismo e, em especial, o significado das flutuações econômicas dentro dos Estados Unidos para a instabilidade ou não do regime de acumulação sob dominância financeira, não podemos nos privar de analisar as particularidades da economia norte-americana como emissora da moeda internacional.

Pode-se dizer que em todos os momentos da história do capitalismo, as nações que assumiram a condição de administradoras do fluxo de liquidez internacional<sup>53</sup> obtiveram vantagens significativas do ponto de vista do controle de suas contas externas. No entanto, no caso do padrão dólar flexível essas vantagens são ainda mais abrangentes, já que as ações do país emissor, os Estados Unidos, não se encontram constrangidas à adequação do estoque de moeda ao de alguma mercadoria, como era o caso no padrão-ouro.

Em primeiro lugar, podemos citar o fato de que os eventuais déficits externos norte-americanos podem ser integralmente auto-financeáveis, seja pela emissão monetária direta seja pela emissão de títulos para captação de recursos externos. É verdade que a emissão de

---

<sup>53</sup> Podemos citar, seguindo a argumentação dos ciclos sistêmicos de Arrighi apresentada no primeiro capítulo desta dissertação, o papel desempenhado nesse sentido pela Holanda ao longo do século XVII e pela Inglaterra, principalmente no século XIX. Além, claro, dos Estados Unidos durante todo o século XX.

títulos é uma alternativa de financiamento para qualquer Estado endividado, detentor ou não da moeda internacional. No entanto, o caso dos Estados Unidos apresenta uma particularidade significativa. Como a captação do recurso externo é feita em dólar, as taxas de juros que o governo deve usar como referência para a atração do capital são aquelas que determinam o valor da moeda em questão, ou seja, as suas próprias. Em outras palavras, o governo norte-americano tem o privilégio singular de estabelecer a taxa de juros de sua própria “dívida externa” que, em última instância, é denominada em sua própria moeda (SERRANO et al., 2008: 126).

De maneira geral, o benefício da determinação da taxa de juros da moeda internacional se estende a outras situações que não apenas a de déficit externo. Por servirem como ativo de segurança em última instância, os juros dos títulos norte-americanos são os menores do mercado. Assim, enquanto o passivo externo dos Estados Unidos ajusta-se com base nas menores taxas existentes, os ativos que ele detém em outros países apresentam taxas sempre mais altas, garantindo-lhe um diferencial de rentabilidade que será tanto maior quanto maiores forem os diferenciais de juros praticados no mercado como um todo. Vale frisar que esses diferenciais aumentam quando há maior instabilidade cambial e os custos de atração de capital se exacerbam. Ou seja, num cenário internacional de incerteza, os ganhos (ou perdas) relativos dos Estados Unidos tendem a ser maiores (ou menores).

Um terceiro aspecto relevante com relação aos mecanismos de ajustamento externo da economia norte-americana relaciona-se ao impacto de uma desvalorização cambial sobre sua economia interna. Enquanto uma desvalorização da moeda nacional afeta imediatamente os preços relativos para as economias em geral, provocando aumento dos preços dos importados, para os Estados Unidos essa relação não é direta. Como a maioria dos preços internacionais estão cotados em dólar, uma desvalorização monetária só afetará os preços relativos a partir do momento em que os países que tiverem suas moedas relativamente valorizadas alterarem as tabelas repassadas ao mercado externo. É sabido que algumas empresas podem optar por não repassar as perdas cambiais para os preços, com medo de perderem suas posições no mercado de exportações. Desse modo, a desvalorização da moeda norte-americana pode acabar evitando os choques de custos dos importados e, com isso, absorvendo um impacto pouco significativo no que diz respeito à uma escalada dos preços internos.

Por outro lado, uma desvalorização pode aumentar a competitividade das empresas norte-americanas, que terão interesse em repassar vantagens de preço para ampliar ou proteger seus mercados de exportação.

A consequência desta forte assimetria dos efeitos de mudanças na taxa de câmbio é que, embora os preços das importações americanas respondam pouco ao câmbio, os preços (e a lucratividade) das exportações americanas respondem muito às mudanças da taxa de câmbio e, toda vez que o dólar se desvaloriza, os produtores americanos aumentam substancialmente suas parcelas no mercado internacional. (...) Por isso, as desvalorizações do dólar tendem a aumentar a taxa de crescimento dos Estados Unidos. (SERRANO et al., 2008: 129)

Do ponto de vista dos rendimentos dos ativos externos, a desvalorização do dólar tem o efeito exatamente contrário ao que mencionamos sobre a valorização cambial para os países exportadores. Isto é, com a desvalorização, os ativos externos norte-americanos denominados em moeda estrangeira passam a valer mais em termos de dólar, reduzindo o peso relativo do passivo externo dos Estados Unidos, este denominado integralmente em dólar. Ou seja, a desvalorização atua positivamente sobre a capacidade de pagamento dos compromissos externos norte-americanos, e não o contrário, como na maioria das economias.

Um último efeito que deve ser analisado é o impacto da desvalorização sobre as taxas de juros de longo prazo dos títulos públicos norte-americanos. De fato, uma perda do valor do dólar pode desatar um processo de venda desses títulos, reduzindo seus preços. Com preços mais baixos, o rendimento esperado no longo prazo poderá subir, provocando um aumento da diferença entre as taxas de juros de curto prazo dos títulos públicos, reguladas diretamente pelo FED, e as taxas de longo prazo. No entanto, é de se esperar que se o FED não alterar a trajetória dos juros de curto prazo, os ganhos relativos apresentados pelos títulos de longo prazo provavelmente não persistirão por muito tempo, já que o mecanismo de arbitragem tratará de atrair compradores para esses papéis de ganhos adicionais, retomando o patamar de preços original.

Em outras palavras, ainda que haja um efeito sobre as taxas de juros de longo prazo da economia norte-americana, uma desvalorização não promoveria sozinha a manutenção desse

perfil altista, que poderia prejudicar o crescimento da economia norte-americana. Para que essa alta se sustentasse no longo prazo, o FED deveria alterar as taxas de curto prazo, ação que ele não é constrangido a tomar, em especial se considerarmos todos os outros mecanismos particulares que ele dispõe para ajustar a economia<sup>54</sup>.

Essa particularidades de que dispõe o emissor da moeda internacional desregulada, em especial a partir de políticas de desvalorização, reafirmam a mudança do caráter do sistema monetário internacional. A preocupação maior dos ditos “mercados” ou, mais especificamente, dos operadores do sistema financeiro internacional, não é com o valor bruto que podem obter de cada ativo adquirido, mas os ganhos relativos obtidos com a negociação desses ativos ao longo do tempo.

As mudanças nas taxas de câmbio relativo podem muito bem acabar deixando diversos países em situação extremamente delicada, uma vez que desequilibram a relação entre seus passivos e ativos externos. Entretanto, como bem afirma Tavares (In: TAVARES; FIORI, 1997: 63) “nesse imenso cassino os jogadores individuais – empresas e bancos – podem quebrar-se uns aos outros, mas não podem quebrar a banca”.

Sendo o dólar a única moeda capaz de garantir a liquidez internacional e cumprir ao mesmo tempo o papel de lastro para ativos do mundo todo, seu papel no sistema monetário internacional estará garantido, independente da trajetória de alta ou baixa com que esteja convivendo.

Mas se as alterações cambiais do dólar podem não alterar significativamente sua capacidade de cumprir com suas funções dentro do padrão dólar flexível, isso não significa que não tenham impacto dentro da organização produtiva dos Estados Unidos.

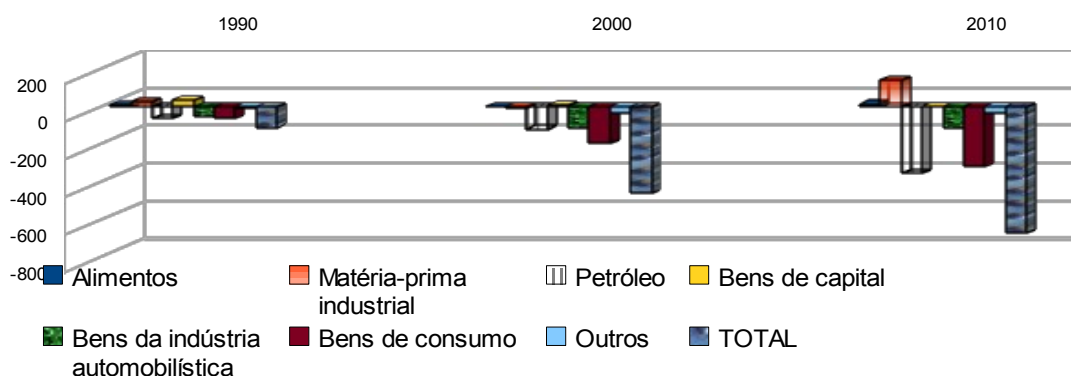
Até o final da década de 80, a estrutura de comércio norte-americana foi tradicionalmente fechada. Os Estados Unidos criaram cadeias de exportação e importação das quais participavam diretamente em todas as etapas, sem apresentar necessidades específicas de importação para garantir a competitividade de sua produção. A partir da implementação do

---

54 Como já mencionamos em outra nota, esses efeitos das desvalorizações do dólar serão analisados no capítulo 3 de maneira particular para os casos de crises financeiras mais amplas, como a ocorrida em 2008. Cabe aqui apenas explicitar os mecanismos teóricos de que a economia norte-americana dispõe por ser emissora da moeda internacional.

regime de acumulação de caráter neoliberal e da consolidação do padrão dólar flexível na economia internacional, o perfil da balança comercial norte-americana se alterou. O gráfico 2.4 mostra algumas das assimetrias que passaram a surgir na balança comercial dos Estados Unidos.

**Gráfico 2.4 – Balança comercial dos Estados Unidos por setores (bilhões de US\$)**



Fonte: NIPA (BEA), elaboração própria

Esses dados evidenciam uma mudança na lógica do direcionamento produtivo norte-americano. Considerando o poder de determinação das relações de comércio interno e externo que acaba ficando concentrado nas mãos do FED, faz-se necessário um olhar mais detalhado sobre a lógica de organização econômica que foi implementada nos Estados Unidos e suas relações com o cenário internacional. O próximo item está dedicado a essa discussão.

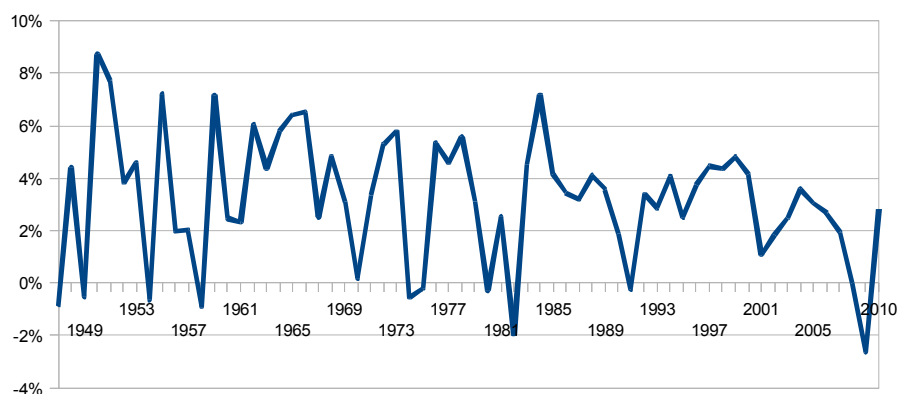
## 2.2. A mudança do modelo econômico norte-americano

Quando a virada para um modelo econômico neoliberal foi implementada nos Estados Unidos, os primeiros resultados obtidos do ponto de vista do crescimento econômico foram bastante ruins. O PIB apresentou taxas negativas de crescimento e só começou a se recuperar a partir de 1983, quando a taxa atingiu 7,19% (ver gráfico 2.5).

A volta do crescimento ocorreu puxada por um forte investimento estatal no setor armamentista e marcou o início de um longo ciclo de déficits públicos nos Estados Unidos que constituíram, como vimos, uma das bases de estruturação do regime de acumulação sob dominância financeira. No novo cenário de organização da economia mundial, a economia dos Estados Unidos também foi paulatinamente se adaptando ao seu novo papel.

Na fase atual do capitalismo, o ciclo de movimentação do capital pode ser resumido em três fases: os Estados Unidos consomem, estimulam as economias em desenvolvimento, com destaque especial para o papel cumprido até o momento pela China, e o acúmulo de divisas nesses países exportadores serve como fonte de financiamento do crescimento contínuo do consumo nos Estados Unidos, fechando o ciclo de reprodução.

**Gráfico 2.5 - Variação % do PIB dos Estados Unidos\***

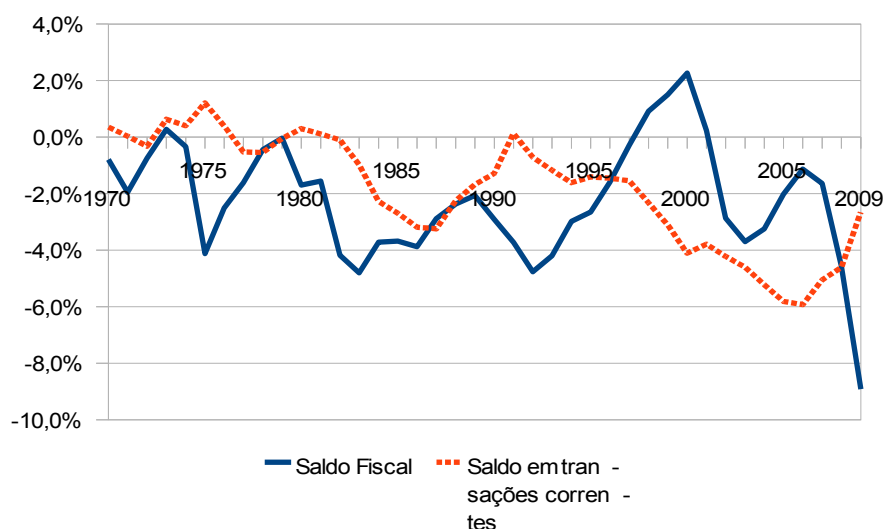


Fonte: NIPA (BEA), elaboração própria  
\*Considerando PIB a dólares constantes (2005)

Esse ciclo, descrito acima de uma maneira bastante simplificada, conta com uma complexa rede de mecanismos financeiros que articulam e garantem essa forma de reprodução do capital. Para compreendê-los, é preciso primeiramente identificar o sentido sobre o qual estes mecanismos atuam nas diferentes variáveis macroeconômicas. Do ponto de vista das contas dos Estados Unidos, o papel assumido de consumidor mundial exige, por definição, uma posição negativa das transações correntes daquele país.

O início do déficit em transações correntes dos Estados Unidos data de 1977, embora a queda mais exacerbada e contínua tenha ocorrido a partir dos anos 90 (ver gráfico 2.6), concomitante à subida das taxas médias de crescimento da economia. A convergência temporal destas variáveis pode ser entendida como um indicativo de formação de um novo modelo de crescimento no país, onde o consumo ocupa um espaço maior na formação do PIB.

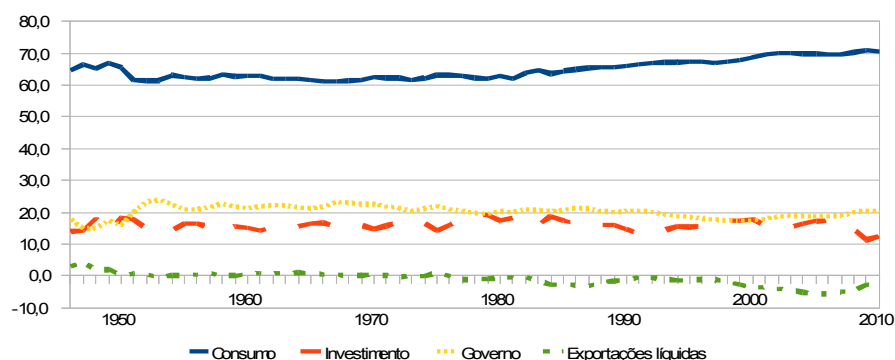
**Gráfico 2.6 – Evolução do saldo fiscal e do saldo em transações correntes dos Estados Unidos (em % do PNB)**



Fonte: NIPA (BEA), elaboração própria

A participação dos diversos componentes da demanda no PIB apoia essa hipótese. A partir dos anos 80, a participação do consumo na formação do PIB cresce continuamente, partindo do patamar de 62% em 1981 para atingir, em 2009, 71% do PIB, tendo uma leve queda para 70,6% em 2010 (ver gráfico 2.7).

**Gráfico 2.7 – Evolução da participação % dos principais componentes do PIB nos Estados Unidos**

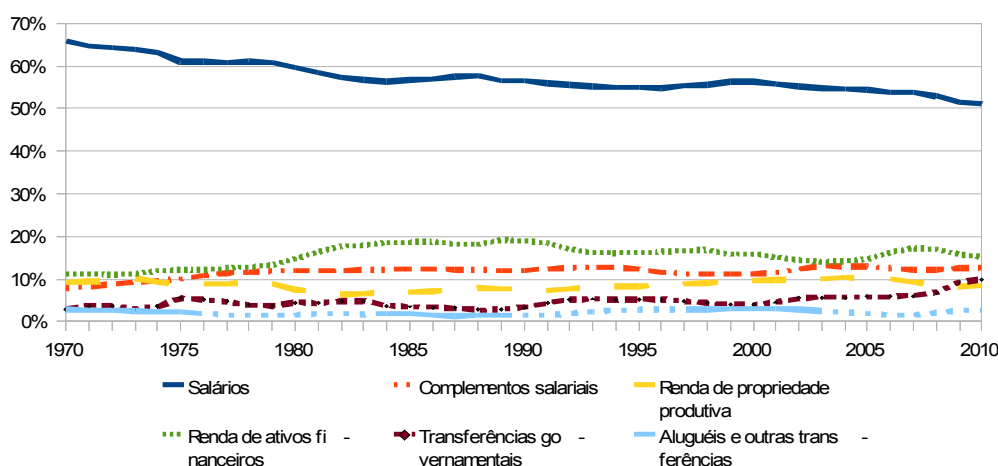


Fonte: NIPA (BEA), elaboração própria

O aumento da participação do consumo no PIB vem acompanhado de uma diminuição da participação dos salários na renda disponível das famílias, ainda que o nível de desemprego tenha se mantido, pelo menos até 2008, em patamares médios inferiores aos observados desde

a década de 70<sup>55</sup>. A queda dos salários na composição da renda das famílias é concomitante ao aumento das rendas de ativos financeiros, que passam de 11% para 16% do total da renda das famílias entre 1970 e 2009 (ver gráfico 2.8). Essa composição da renda disponível indica que parte do movimento ascendente do consumo relaciona-se diretamente com a disseminação dos mecanismos de financeirização da economia, tal como vimos no item 2.1.2 deste capítulo.

**Gráfico 2.8 – Composição % da Renda Disponível Líquida das famílias\***



\*Refere-se à Renda Disponível Líquida (PIB – Renda Líquida Enviada ao Exterior + Transferências Unilaterais) descontados os impostos pagos pelas famílias.

Fonte: NIPA (BEA), elaboração própria

Nesse novo modelo de crescimento, o segundo componente de maior peso na demanda da economia norte-americana, os gastos do governo, também sofre mudanças em suas tendências. A partir do ano 2000, os gastos do governo voltam a ter uma participação de 20% do PIB, 3% acima dos anos anteriores e equivalente à que prevalecia no período da guerra fria. Esse novo período de aumento dos gastos do governo, que coincide com o início do aumento do gasto militar dos Estados Unidos a partir dos acontecimentos de 11 de setembro de 2001, será responsável por um aumento significativo do déficit fiscal que, em conjunto com o déficit em transações correntes acima mencionado, formarão o chamado déficit gêmeo das contas dos Estados Unidos. Vale ressaltar que o outro efeito importante para a formação do déficit fiscal é a diminuição do ritmo de arrecadação do governo, compatível com os princípios neoliberais de organização do Estado que vigoraram a partir da década de 80. Durante os anos 2000, a receita do governo cresceu a uma média anual de 2,73%, enquanto os

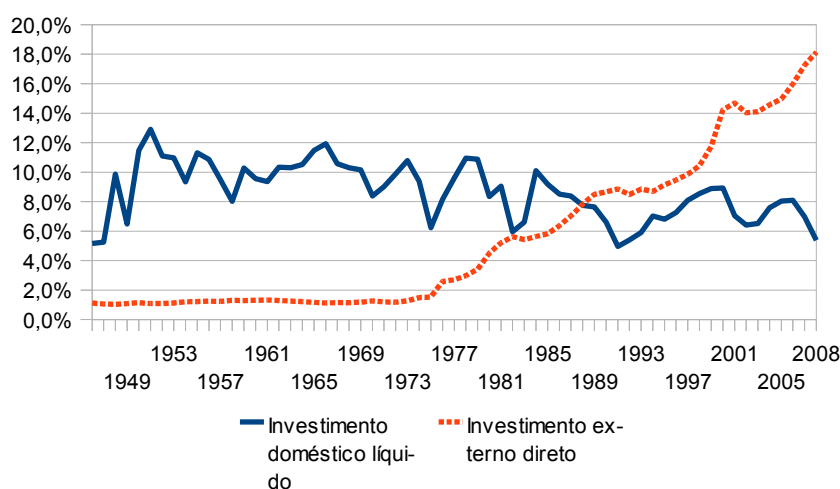
55 A média da taxa de desemprego nos Estados Unidos durante os anos 2000 foi de 5,12%. Nas décadas de 70, 80 e 90 essa taxa havia sido em média de 6,21%, 7,27%, 5,75%, respectivamente. (Fonte: BLS – Bureau of Labor Statistics)

gastos aumentaram numa velocidade média anual de 6,11%.

Em outras palavras, a partir do ano 2000 consolida-se uma situação em que os dois principais componentes de estímulo do PIB, consumo e gastos do governo, apresentarão taxas de crescimento positivas às custas da formação de dois importantes déficits na economia norte-americana, indicando um cenário em que o crescimento da economia acontece concomitante ao aumento de sua vulnerabilidade em termos de financiamento que, como veremos, depende em grande parte da entrada de recursos externos.

Para completar a análise desse cenário de aparente vulnerabilidade externa, também é interessante observar o comportamento e a composição do terceiro componente do PIB, os investimentos. Entre 1980 e 1990, esta é a categoria da despesa que perde mais espaço, recupera-se durante a década de 90 para voltar a cair a partir de 2001. Chama a atenção que a recuperação do investimento naquele momento se deu apoiada no investimento externo direto, que salta de 8,7% em 1990 para 14,7% do PNB em 2001. Mesmo considerando o período de queda da participação do investimento global, o volume do investimento externo direto chega a aumentar sua participação até 18% do PNB em 2008, enquanto o investimento doméstico diminui significativamente a sua participação, chegando a pouco mais de 5% no mesmo ano (ver gráfico 2.9).

**Gráfico 2.9 – Participação % do investimento doméstico e do investimento externo direto no PNB dos Estados Unidos**



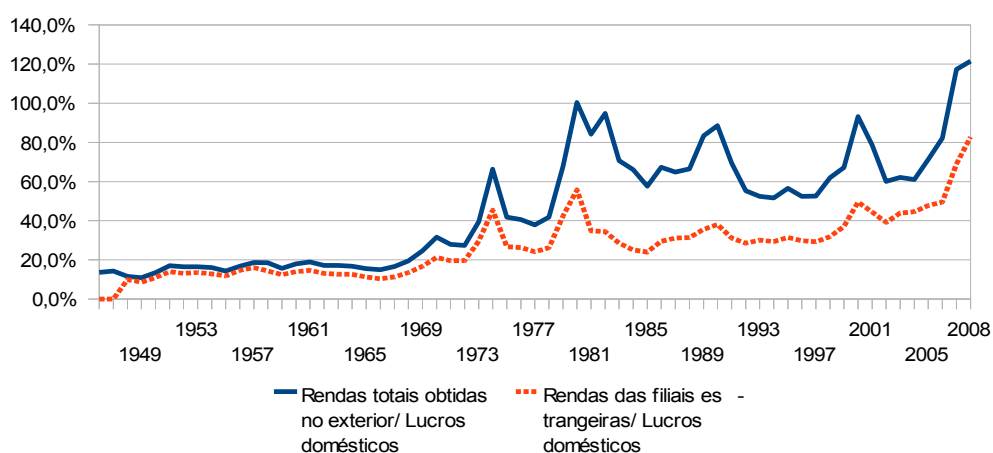
Fonte: Flow of Funds (Federal Reserve); NIPA (BEA), elaboração própria

Em um artigo de 2003 intitulado *A arquitetura do neoliberalismo sob hegemonia norte-americana*, já citado na introdução deste trabalho, os autores Gérard Duménil e Dominique Lévy chamam a atenção para outro componente importante do investimento norte-americano. Enquanto nas décadas de 50, 60, 70 e 80, a taxa de acumulação (calculada como o investimento líquido sobre o estoque líquido de capital fixo) acompanhou a taxa de lucro retido da economia (lucro líquido descontado o pagamento de dividendos), na década de 90 estas duas variáveis se descolaram. O aumento da porcentagem do lucro que é destinada ao pagamento de dividendos, característica do capitalismo neoliberal, fez cair a taxa de lucro retido enquanto, paralelamente, continuou a crescer a taxa de acumulação.

No período que se seguiu ao referido artigo, as taxas de lucro retido continuaram a cair, chegando a 30% em 2008. Isso significa dizer que 70% do total dos lucros obtidos pelas empresas foram entregues como dividendos a seus acionistas.

Como já vimos anteriormente, parte dos investimentos que deixam de ser feitos em função da queda do lucro retido foram compensados pelo aumento do investimento externo direto. Mas essa observação não esgota a caracterização das relações de determinação e dependência externa das receitas norte-americanas. Vale também notar que, em 2008, as rendas obtidas dos haveres dos Estados Unidos no resto do mundo representavam 117% dos lucros domésticos. Ou seja, a maior parte da receita disponível nos Estados Unidos não provém dos lucros obtidos internamente, mas de rendas obtidas a partir de haveres externos (ver gráfico 2.10).

**Gráfico 2.10 – Relação entre as rendas obtidas no exterior e os lucros das empresas realizados nos Estados Unidos**



Fonte: International Transactions Data (BEA); NIPA (BEA)

Observa-se, portanto, que a maior financeirização da economia mundial aumenta tanto a participação dos haveres dos Estados Unidos no resto do mundo como do resto do mundo nos Estados Unidos. Mas, quando considerados em termos de volume, estes últimos aumentam muito mais, como podemos observar no gráfico 2.11. Duménil e Lévy destacam que:

(...) somente dois tipos de operações podem modificar a posição líquida dos Estados Unidos: as exportações e as importações e o pagamento de rendas (juros, dividendos...) de um país a outro (...). São as únicas operações que originam fluxos monetários e financeiros líquidos, afetando o saldo dos haveres (sejam as operações à vista ou a crédito). Daí decorre a identidade: Investimento estrangeiro líquido = saldo do balanço em conta corrente. (DUMÉNIL, Gérard e LÉVY, Dominique, 2005: 96)

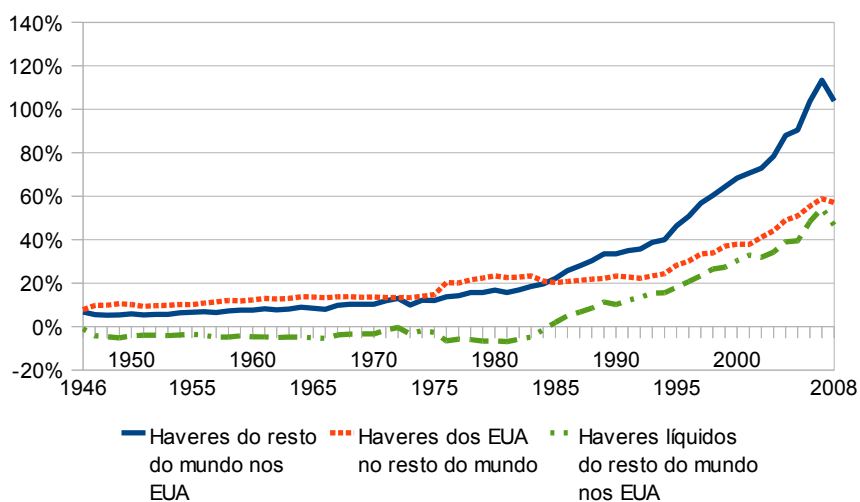
Ou seja, o aumento líquido dos haveres do resto do mundo nos Estados Unidos é a consequência direta dos saldos negativos em transações correntes daquele país. As análises anteriores sobre o financiamento do déficit gêmeo e dos investimentos nos Estados Unidos ajudam a entender esse movimento. A arquitetura do neoliberalismo sob hegemonia norte-americana atrai um imenso volume de capitais que aumentam os haveres do resto do mundo nos Estados Unidos. Parte importante desses haveres será justamente o motor da economia daquele país, convertendo-se no consumo, nos investimentos e nos gastos do governo que assegurarão o crescimento do PIB a taxas positivas a partir da década de 80. É curioso notar que o outro lado desse mesmo processo acaba complementando-o no mesmo sentido, já que outro montante significativo da renda disponível para o consumo e o investimento no país será resultado de rendas obtidas no exterior a partir dos haveres norte-americanos.

É preciso ressaltar que o aumento do volume de haveres do resto do mundo nos Estados Unidos foi acompanhado por uma maior diversificação dos ativos ali adquiridos, que passaram a concentrar-se mais em instrumentos de crédito de mercado e menos em títulos do tesouro (com exceção do ano de 2009, onde essa tendência se inverteu em reação a crise de 2008).

De acordo com os dados do Federal Reserve, historicamente os títulos públicos do governo federal ocupavam em torno de 25% do volume total dos haveres do resto do mundo nos Estados Unidos. Essa participação caiu ao longo da década de 60, ficando em torno de 13%,

sendo que mais de 50% dos ativos correspondiam a ações corporativas e instrumentos de crédito de mercado. Em 1971, a procura por títulos públicos deu um salto, subindo para 34%, em resposta ao fim da conversibilidade do dólar em ouro. Na década de 80, os títulos voltaram a representar 25% do total dos haveres sendo que, a partir de 1999, há uma nova rodada de diversificação. Em 2008, o cenário não era muito diferente daquele observado na década de 60, com os títulos públicos representando apenas 15% do total dos haveres do resto do mundo nos Estados Unidos, um montante equivalente a 3 trilhões de dólares, ou 22% do PNB norte-americano.

**Gráfico 2.11 – Haveres do resto do mundo nos Estados Unidos e dos Estados Unidos no resto do mundo em relação ao Produto Nacional Bruto dos Estados Unidos**



Fonte: Flow of Funds (Federal Reserve); NIPA (BEA), elaboração própria

Esses dados apontam para uma pulverização do capital estrangeiro na economia dos Estados Unidos, atuando diretamente não apenas como credor do governo e no volume de investimento, mas também financiando parte importante do consumo no país. Um exemplo que explicita esse mecanismo é a disponibilidade de recursos estrangeiros nos fundos mútuos norte-americanos, que em 2007, chegaram a 373 bilhões de dólares, ou 2,6% do PNB. Esses fundos são responsáveis por parte significativa da renda das famílias, que consideram seus rendimentos esperados para aumentar a parcela de seu consumo.

Em resumo, na arquitetura do neoliberalismo, as bases da economia norte-americana estão profundamente financeirizadas e, conseqüentemente, internacionalizadas. O consumo, os gastos do governo e os investimentos dependem fundamentalmente da disponibilidade de

financiamento, que na maioria das vezes é exógeno à própria atividade (ao contrário do período em que a acumulação acompanhava a taxa de lucro retido, por exemplo). O financiamento que dirige a atividade econômica dos Estados Unidos realiza-se através das mais diversas formas de venda de ativos (crédito, ação em bolsa, fundos de investimento, títulos públicos, etc.). E o capital comprador desses ativos é, em grande parte, oriundo de alguma acumulação no exterior, seja em forma de renda dos haveres norte-americanos, seja em reservas de superávits comerciais.

Partindo dessa perspectiva da análise, em que as variáveis analisadas podem caracterizar um cenário de dependência externa da economia dos Estados Unidos, alguns autores tem levantado recentemente questionamentos sobre a possibilidade do fim da hegemonia norte-americana, uma vez que aquele país, por essa dependência externa, estaria demonstrando sinais de extrema fragilidade e vulnerabilidade em sua economia. Seu destino o levaria para crises irremediáveis e chegaria inexoravelmente a falência.

Como vimos nos itens anteriores deste capítulo, além das propriedades aqui descritas com relação à financeirização da economia norte-americana, devemos levar em consideração as particularidades de suas funções como gerenciadora da moeda internacional. Essas particularidades dão, em princípio, grande margem de movimentação ao governo norte-americano em períodos de crise e para o financiamento de seus passivos externos. Esses dois polos de análise do neoliberalismo sob hegemonia norte-americana devem ser levados em consideração para uma análise consistente em relação à natureza das crises ocorridas no coração desse sistema, isto é, nos Estados Unidos.

O próximo capítulo buscará caracterizar essas crises e, a partir dessa caracterização, analisar mais detalhadamente seus efeitos sobre a economia mundial e do próprio Estados Unidos, buscando criar paralelos entre as contradições que lhes fazem surgir e as visões em torno do significado econômico do neoliberalismo descritas no capítulo 1.

### **Capítulo 3 – As crises no neoliberalismo sob hegemonia norte-americana**

O neoliberalismo, como vimos no capítulo 2, é um regime de acumulação capitalista no qual a lógica financeira é determinante para a configuração de todas as demais relações econômicas. Nesse regime, o capital centra sua capacidade de valorização em diversos ativos financeiros que se espalham pela sociedade, integrada agora a nível mundial, constituindo o eixo de sustentação e o parâmetro de funcionamento não só da produção e do investimento, mas do consumo e das políticas dos governos.

A mudança ocorrida no perfil de acumulação alterou também as relações de hierarquia econômica entre as nações. A hegemonia norte-americana, antes organizada em torno da superioridade industrial dos Estados Unidos e de sua condição de credor mundial, ganhou um novo formato, sendo determinada pela centralidade do papel assumido por sua moeda e por seus títulos públicos na rede de relações financeiras que passou a coordenar a organização econômica mundial.

A consolidação do chamado padrão dólar flexível, e sua reprodução por meio da expansão da abertura financeira internacional, deu aos Estados Unidos a capacidade de influenciar diretamente as políticas monetárias e cambiais de todo o mundo, com fortes vantagens sobre a gestão de sua própria macroeconomia em termos de capacidade de contração de déficits e do impacto das flutuações cambiais. No entanto, essa via de gestor financeirizado da liquidez mundial custou ao país uma transformação em seu padrão de crescimento, deixando sua indústria e seu consumo muito mais vulneráveis aos movimentos produtivos e financeiros realizados no resto do mundo.

Esse é o contexto no qual as crises econômicas ocorridas desde a década de 80 devem ser analisadas. Sua interpretação deve levar em consideração não apenas as particularidades dos laços construídos entre produção e valorização financeira, como também a peculiaridade da organização de uma hierarquia internacional na qual a potência hegemônica aparece sob uma condição ambígua de ser determinante para a coordenação dos fluxos econômicos mundiais e, ao mesmo tempo, determinada por tais fluxos.

A análise da natureza dessas crises será o tema deste terceiro capítulo. Iniciaremos com

uma sucinta definição do que se considera como uma crise no âmbito da economia neoliberal, passando em seguida para a descrição dos principais fatores aos quais são atribuídas as causas dessas crises. Por sua capacidade de irradiação sobre os demais países do mundo, daremos especial atenção à análise das crises neoliberais ocorridas a partir da economia dos Estados Unidos, avaliando a adequação do comportamento de seus principais indicadores macroeconômicos em relação aos fatores aos quais são atribuídas as causas das crises.

Considerando a repercussão mundial das crises norte-americanas, no item 3.3 nos dedicaremos a analisar seus efeitos sobre o regime de acumulação neoliberal como um todo. Nosso objetivo será o de identificar em que medida essas crises podem representar uma manifestação da incapacidade desse regime de lidar com os problemas estruturais da acumulação capitalista, isto é, se são ou não uma expressão da insuficiência do neoliberalismo como modelo de reprodução do capital. Para obter uma análise mais aprofundada a respeito dessa possível conclusão, voltaremos nosso olhar para os efeitos das crises sobre o crescimento econômico, a sustentabilidade do padrão dólar flexível e as taxas de lucro do capital.

Com base nas avaliações feitas sobre o impacto das crises no processo de acumulação de capital, o último item deste capítulo fará uma breve análise sobre o eventual desgaste do regime neoliberal, traçando alguns paralelos com as interpretações vistas no capítulo 1 e o possível caráter funcional das crises para o neoliberalismo, buscando contribuir para o debate em torno da perspectiva de continuidade da reprodução do capital sob hegemonia norte-americana.

### **3.1. A crise neoliberal: uma crise de manifestação financeira**

Antes de passarmos à análise sobre a natureza das crises neoliberais, cabe um esclarecimento sucinto acerca das circunstâncias econômicas que serão consideradas como características de um quadro de crise.

Ao contrário do que se observou para os anos do pós-guerra e até a década de 70, quando falamos de crise dentro da perspectiva do capitalismo neoliberal, não nos referimos necessariamente a uma desaceleração generalizada das variáveis econômicas básicas para a reprodução, tais como a taxa de lucro, o investimento, a produtividade e o crescimento do PIB

– embora estas possam estar relacionadas com a emergência ou com os desdobramentos dessas crises<sup>56</sup>. O que é característico de uma crise neoliberal são seus efeitos visíveis na esfera financeira. Assim, chamam-se *crise* as situações em que os valores dos ativos nos mercados financeiros começam a cair de maneira abrupta, conjunta e significativa manifestando, no âmbito das finanças, a fragilidade de manutenção dos parâmetros vigentes de valorização do capital.

Ainda que exista bastante divergência em torno dos fatores que levam a uma crise ou de seu significado posterior para o funcionamento do sistema econômico como um todo – que é justamente o objeto de estudo deste trabalho –, encontramos bastante consenso nas escolas econômicas em torno do fato de que essas crises neoliberais são precedidas de *booms*, isto é, bolhas de supervalorização de determinados ativos financeiros que, ao serem “descobertas”, provocam uma crise de confiança e uma fuga massiva de capitais dos setores mais vulneráveis a esses erros de superprecificação.

Partindo de conceitos marxistas, os quais discutiremos mais a fundo no item 3.2.2 deste capítulo, essa explicação de crise no neoliberalismo poderia ser expressa a partir do seguinte raciocínio:

“A reconstituição de uma acumulação de títulos, de capital fictício, foi seguida do reaparecimento de crises financeiras (...). Houve multiplicações de artifícios que por sua vez acentuaram as dimensões fictícias dos títulos e aumentaram a probabilidade que a ficção seja desnudada.” (CHESNAIS, 2010: 100 – 101).

O momento em que o próprio mercado “desnuda” a ficção existente no processo de valorização das finanças seria justamente o estopim de manifestação da crise.

Paul Krugman, defensor de análises keynesianas para as crises financeiras, também relaciona a fuga de capitais dos mercados financeiros e a deflação daí decorrente à formação anterior de bolhas, que para o autor tem um caráter bastante distinto do enunciado acima. Em suas palavras,

---

56 A relação dessas variáveis com as crises neoliberais será analisada nos itens 3.2 e 3.3 deste capítulo.

Como é comum nos casos de mercados eufóricos, a sabedoria convencional descobre todos os tipos de justificações para os preços estratosféricos. (...) Mesmo o mais sensato dos investidores tem dificuldades em não se deixar levar pelo impulso (...) quando (graças às bolhas) todos estão ficando ricos. (Porém,) mais cedo ou mais tarde, as bolhas sempre estouram. (KRUGMAN, 2009: 62 e 67)

Sob uma terceira perspectiva, ligada à escola neoclássica, encontramos ainda outras manifestações que nos levam a definições semelhantes acerca das crises como processos de formação e estouro de bolhas:

Governos, bancos e empresas com alto endividamento podem parecer felizes na rolagem incessante de suas dívidas, por um período prolongado, quando, de repente ocorre o *big bang* – a confiança despenca, os emprestadores desaparecem e a crise explode. (REINHART; ROGOFF, 2010: XXIII).

Assim, podemos resumidamente definir as crises neoliberais como o momento, na esfera financeira, em que ocorrem os estouros de bolhas previamente estabelecidas. De maneira geral, essa deflação dos ativos é combinada com uma instantânea redução da liquidez, aumento das taxas de juros e desvalorização da moeda na qual os ativos atingidos estavam sendo cotados.

Mas se encontramos alguma convergência analítica em relação à identificação de um momento de crise, os acordos certamente terminam por aí. As razões que fazem surgir essas bolhas, os motivos pelos quais passa a existir um ambiente de desconfiança em relação a elas, como tratá-las e quais as suas consequências para a acumulação de capital são questões respondidas de maneira bastante distinta pelas diversas escolas econômicas. É para algumas dessas respostas que nos voltamos agora.

### **3.2. As causas das crises no neoliberalismo**

Considerando a sequência envolvida no aparecimento de uma crise neoliberal – formação de bolha, crise de desconfiança e estouro da bolha – determinar a causa de uma crise financeira significa encontrar as razões de formação de um período de euforia, isto é, de alta

na valorização dos ativos, e os motivos pelos quais essa euforia é revertida. Há inúmeras explicações e nuances para esses fenômenos, seja entre as diferentes escolas econômicas, seja entre pensadores de uma mesma matriz teórica. Neste trabalho, optamos por dividir alguns desses argumentos teóricos em dois grupos explicativos.

De um lado, analisaremos as interpretações que relacionam as crises no neoliberalismo com as estruturas de organização econômica a nível nacional. Nestas visões, as crises ocorrem em virtude de um desequilíbrio entre a gestão financeira de um determinado país e sua estrutura produtiva. Condições fundamentalmente macroeconômicas, de política cambial, monetária e fiscal, levariam os países a apresentar uma valorização de ativos muito acima de sua capacidade de crescimento real, gerando assim as chamadas bolhas financeiras. Os principais indicadores da existência de uma inadequação econômica desse tipo e, portanto, os propulsores da reversão dessa bolha, seriam o surgimento e o aprofundamento dos déficits público e externo, que seriam a expressão da vulnerabilidade dessa economia nacional. Podemos incluir neste grupo explicativo tanto autores que se colocam no campo da defesa do neoliberalismo como sistema econômico, como é o caso de Rogoff (2010) e Greenspan (2008), como alguns analistas que seguem uma perspectiva de crítica com aspectos keynesianos<sup>57</sup> para a análise das crises financeiras, como é o caso de Krugman (2009), Stiglitz (2003) e Morris (2009). As diferenças entre eles, que são bastante significativas, serão abordadas no próximo item deste capítulo.

Um segundo grupo de explicações que analisaremos centra seu questionamento em torno da natureza permanentemente instável do próprio sistema financeiro, independente do ambiente nacional no qual uma determinada crise venha a ocorrer. Nessa interpretação, o próprio funcionamento do capitalismo sob dominância financeira descola os mecanismos de valorização do capital da reprodução material direta estando, portanto, intrinsecamente sujeito a crises. Dito de outra forma, entende-se que nesse regime a formação de bolhas seria a regra permanente de valorização, e não a exceção. Nessa perspectiva, as instabilidades poderiam ocorrer em diversos países distintos sob a aparência de um desajuste econômico pontual, tal como nas explicações mencionadas acima, mas guardariam como regra geral a incapacidade

---

57 A diversidade de análises interpretativas que seguem em alguma medida a raiz keynesiana é bastante grande, não cabendo no escopo deste trabalho salientá-las. Vamos nos ater a algumas interpretações que inserem na perspectiva novo-keynesiana e que tem pontos de contato com outras análises keynesianas que argumentam a favor, em especial, da defesa de uma maior regulação do mercado de capitais e da aplicação de medidas anti-cíclicas frente ao cenário de crise.

do sistema econômico como um todo de manter a estabilidade dos rendimentos do capital. Essa interpretação é compatível com a análise de diversos marxistas entre os quais destacamos Chesnais (2010) e Paulani (2009).

Seja pela interpretação de uma crise como expressão de desajuste nacional, seja analisando essas crises como um conjunto de reações a um regime econômico fundamentalmente instável, os acontecimentos na economia norte-americana ganham especial importância, dado seu papel hegemônico na organização financeira internacional. Como já foi mencionado, mudanças no dólar afetam profundamente o sistema econômico atual, que está concebido sobre uma lógica internacionalizada, tanto para o fluxo produtivo quanto para o fluxo de capitais.

Assim, o item 3.2.3 se debruçará sobre as crises neoliberais que emergiram no sistema financeiro norte-americano, avaliando sua adequação aos modelos explicativos que as relacionam com os déficits público e externo, por um lado, e com as instabilidades permanentes das finanças, por outro, buscando com isso chegar a uma interpretação mais consistente dos movimentos causadores de instabilidades no neoliberalismo sob hegemonia norte-americana.

### 3.2.1. O argumento da organização econômica nacional: os déficits público e externo

Para entendermos de que maneira, para algumas visões, a gestão das economias nacionais é responsável pela formação de bolhas, sendo o aparecimento e/ou aprofundamento dos déficits público e externo os principais indicadores de instabilidade dessas bolhas, devemos primeiramente distinguir quem são os agentes envolvidos no funcionamento do sistema financeiro em geral e como eles se relacionam.

Antes de passarmos a essa tarefa, vale ressaltar que neste item trataremos do argumento que relaciona uma crise financeira à gestão macroeconômica para os países em geral, fazendo apenas algumas observações pontuais em relação à adaptação feita por alguns autores dessa interpretação para o caso norte-americano, que será melhor discutido posteriormente no item 3.2.3 deste capítulo.

Com relação à organização dos agentes no sistema financeiro, podemos identificar, de um

lado, os detentores do capital acumulado em busca de valorização ou, como se costuma dizer no mercado, os investidores. De outro, estão os emissores de ativos, agentes em busca de alavancar seus próprios recursos, seja para utilização em projetos produtivos, seja para realização de uma nova rodada de empréstimos. Na maioria das vezes, investidores e emissores de ativos se confundem num mesmo agente, como é o caso típico dos bancos, que ao mesmo tempo em que investem seus recursos em diferentes operações realizam captação de novos recursos em diferentes praças através da venda de diversos tipos de produtos financeiros.

Entre esses dois agentes ou, mais precisamente, entre esses dois tipos de operações, encontram-se as agências de risco, instituições que em tese não obtém benefícios diretos dos processos de valorização no mercado financeiro e que fornecem indicadores aos agentes desses mercados com relação à qualidade dos ativos disponíveis para compra. Os mecanismos de avaliação de risco dessas agências são construídos em torno de expectativas sobre diversas variáveis que indicam o maior ou menor grau de solvência das instituições emissoras de títulos. Em outras palavras, elas sinalizam para os investidores o grau de exposição ao risco a que estes estarão submetidos em diferentes ativos e em diferentes praças financeiras. Os investidores, por sua vez, escolhem suas aplicações de acordo com um determinado equilíbrio entre o retorno esperado e o risco envolvido para cada uma das operações.

A sucessão de crises financeiras ocorrida desde a década de 80 e, particularmente, o estouro da bolha do *subprime* nos Estados Unidos, fez com que mesmo os economistas mais confiantes na capacidade de gerenciamento da alocação de recursos com base no livre fluxo de capitais fossem obrigados a assumir algum grau de deficiência desse tipo de sistema. Um dos problemas que esses economistas passaram a admitir é que, em situações de formação de bolhas financeiras ou, dito de outra maneira, em momentos de euforia, alguns títulos recebem avaliações mais positivas do que aquelas que seriam condizentes com a realidade de suas performances econômicas, dando indicações equivocadas ao mercado e reforçando a formação da bolha.

A explicação mais confiável para o péssimo desempenho da gestão de riscos baseada em modelos estatísticos no estado da arte é o fato de que os dados básicos para elaborar a estrutura dos constructos geralmente são extraídos de períodos de euforia e de períodos de medo – ou seja, de regimes

com dinâmicas muito diferentes. (...) Se pudéssemos modelar de maneira adequada cada fase do ciclo, separadamente, e identificar os sinais que indicam a iminência de mudança de um para outro regime, os sistemas de gestão de riscos seriam muito melhores. Problema difícil é que boa parte do comportamento dúbio dos mercados financeiros, que se manifesta durante a fase de expansão, é resultado não da ignorância da grave subprecificação do risco, mas, sim, do receio de que, se a empresa não aproveitar a euforia predominante, ela perderá fatias de mercado irrecuperáveis. (GREENSPAN, 2008: 40 – 41).

Nessa análise, Greenspan, que foi presidente do FED por 18 anos, não apenas admite a fragilidade dos modelos de avaliação utilizados pelas agências de risco, como identifica um comportamento preocupante por parte das empresas investidoras durante o *boom* de ativos, que acabariam por encobrir eventuais problemas existentes ao manter seus recursos em ativos duvidosos, dando-lhes uma liquidez momentânea e, conseqüentemente, uma aparência de solidez que seriam insustentáveis no longo prazo.

No entanto, mesmo observando tais dificuldades por parte desses dois grupos de agentes, investidores e agências de risco, Greenspan não os considera como os principais problemas para o funcionamento do sistema. Isso porque a melhoria da qualidade e da transparência das informações empresariais e a solidez das instituições de fiscalização podem, em sua opinião e na de outros defensores da lógica neoliberal, atenuar o impacto das crises financeiras, tornando-as meros eventos passageiros de ajuste entre ativos, sem maior importância para o desenvolvimento econômico mundial. Em outras palavras, ainda que tais agentes não consigam escapar a um certo grau de especulação, o efeito de suas atitudes pode ser minimizado a partir de um aprimoramento dos mecanismos de mercado.

Considerando a impossibilidade de conter com eficácia as ondas de especulação, a melhor estratégia é garantir que nossos mercados, em todos os momentos, tenham suficiente flexibilidade e resiliência para absorver e atenuar o choque das crises. (...) O sistema de gestão de riscos do setor privado necessita reparos, mas não temos alternativa mais apropriada. (GREENSPAN, 2008: 47 e 50)

Os comportamentos dos investidores e das agências de risco são, assim, possíveis

agravantes de uma crise financeira, que serão tanto menos sérios quanto maior a capacidade do mercado de perceber e corrigir rapidamente seus erros. Mas a raiz do problema de desestabilização, isto é, a formação original das bolhas, não estaria nesses agentes, e sim, na própria criação da diferença entre os compromissos assumidos por algumas instituições e sua capacidade de arcar com eles. Ou seja, o centro de gestação da crise seriam as entidades emissoras de títulos que, caso se mantivessem solventes, eliminariam o problema da especulação desde a sua raiz.

Entre os vários tipos de instituições que atuam como emissores, estão também os Estados. O papel dos Estados é particularmente importante porque, como vimos no capítulo 2 deste trabalho, os títulos emitidos pelos governos funcionam como lastro nos mercados financeiros dos diversos países. Mas essa não é a única razão. Como a maioria das empresas, produtivas ou não, assume compromissos a nível transnacional, sua rentabilidade em dólares é, em última instância, seu principal indicador de solidez. Por isso mesmo, ainda que uma empresa apresente bons resultados operacionais digamos, no Brasil, caso tenha compromissos adquiridos em dólares, sua capacidade de pagamento não dependerá exclusivamente de sua própria performance, mas sim, das possíveis variações cambiais que a moeda nacional venha a sofrer.

Com a liberalização do mercado de capitais, compete às empresas no setor privado de um país decidir se tomam dinheiro emprestado a curto prazo de bancos norte-americanos, mas é o governo que precisa se acomodar, somando mais fundos às suas reservas, caso deseje manter uma posição cautelosa. (STIGLITZ, 2003: 100)

Em resumo, apesar de a maioria dos títulos negociados em uma determinada praça ser denominada em moeda nacional, seu valor relativo no mercado financeiro internacional depende da estabilidade do valor dessa moeda em relação à moeda de referência, em geral, o dólar, e essa estabilidade, por sua vez, responde aos movimentos de gestão econômica dos diversos governos<sup>58</sup>.

---

58 O fato de a moeda de referência ser o dólar dá aos Estados Unidos uma condição muito específica em relação ao modo como sua gestão macroeconômica interfere na rentabilidade dos ativos nacionais. As perspectivas de análise expostas aqui não discutem explicitamente esse tema, minimizando os efeitos dessa condição norte-americana de gestor do principal ativo monetário internacional. Como já foi mencionado, tais efeitos e seu significado para as crises nos Estados Unidos serão melhor discutidos no item 3.2.3.

Daí decorre a centralidade das políticas fiscais e cambiais na formação e erupção das crises financeiras. Quando um determinado Estado não consegue garantir sua estabilidade monetária ele interfere nos rendimentos de todos os ativos em território nacional e, indiretamente, na solvência das principais instituições financeiras. Nesse sentido, torna-se essencial para aqueles que optam por atuar em um determinado mercado o monitoramento das condições que poderiam conduzir um Estado a um desequilíbrio monetário ou cambial. Entre essas condições estão o déficit público e o déficit externo.

Como já foi mencionado, no regime neoliberal os governos dispõem do processo de emissão de títulos como principal mecanismo de endividamento. Oferecendo taxas de juros relativamente altas, os títulos públicos conseguem garantir uma alavancagem significativa para os Estados que os emitem<sup>59</sup>. Essas taxas de juros mais altas, que geralmente repercutem numa valorização generalizada dos ativos financeiros desse país, atraem capitais externos provocando pressões de valorização do câmbio nacional. O patamar valorizado expande as importações e tende a desequilibrar a conta de transações correntes do país. Esse duplo déficit, fiscal e externo, é muitas vezes chamado de déficit gêmeo. Sua permanência em uma economia tende a suscitar a questão: será que o governo tem condições de arcar com os juros prometidos sem provocar desequilíbrios monetários significativos? Ou, em outras palavras, as condições macroeconômicas dessa economia podem se sustentar sem uma desvalorização cambial significativa?

Para responder a essa questão, olhemos para as consequências esperadas de cada um desses déficits separadamente. No caso do déficit externo, a principal variável de insegurança para o mercado está na possibilidade do país não conseguir adquirir as divisas necessárias para arcar com seus compromissos<sup>60</sup>. Nessa condição, o país seria obrigado a desvalorizar sua moeda

---

59 O patamar das taxas de juros considerado 'relativamente alto' varia de país para país, já que para optar pela entrada em uma determinada praça financeira os capitais consideram não apenas os juros oferecidos mas também as expectativas de desvalorização para essa economia. Estas, embora sigam uma lógica mais geral que desenvolveremos a seguir, variam em sua intensidade para diferentes países. O caso extremo é o dos Estados Unidos, onde taxas de juros muito baixas já garantem uma entrada significativa de recursos ao país, dadas as particularidades dessa economia no cenário internacional. Ainda assim, aumentos nas taxas de juros norte-americanas, mesmo que sob patamares muito mais baixos dos que os utilizados em outros países, também podem desencadear reações de ampliação dos déficits gêmeos nos Estados Unidos, como foi o caso no início da década de 80.

60 Para o caso dos Estados Unidos, essa impossibilidade de acesso a divisas não existe, já que o meio de pagamento internacional é sua própria moeda. No entanto, o déficit externo pode forçar uma emissão monetária e aumentar a expectativa de desvalorização da moeda, ainda que essa reação, pelas várias razões analisadas no capítulo 2, não seja imediata.

como meio de conter a saída de divisas via importações, o que teria um impacto negativo na rentabilidade dos ativos em moeda nacional. Vale ressaltar que esse movimento relacionado ao déficit externo também poderia ter sido desencadeado pelo aumento exacerbado da dívida externa do país, como de fato ocorreu na América Latina na década de 80. A obrigatoriedade da geração de constantes saldos comerciais positivos, em conjunto com os cenários de hiperinflação, provocaram sucessivas desvalorizações cambiais, deteriorando a rentabilidade relativa dos ativos nacionais<sup>61</sup>.

No caso do déficit fiscal interno, a capacidade de o governo manter um processo de captação de recursos que permitam a continuidade da rolagem de sua dívida depende da segurança que ele transmita quanto a sua capacidade de honrar pelo menos o pagamento dos juros envolvidos nas transações. Caso ele não consiga arrecadar ou economizar o montante suficiente para o pagamento de seus compromissos financeiros correntes, mostrar-se-ia vulnerável à possibilidade de realmente não pagá-los (calote) ou de ter que emitir moeda nova para honrá-los. Para muitos autores, “os surtos de inflação imprevistos, conforme ocorreu nos Estados Unidos e em muitos países da Europa, na década de 70, (são) meios dos governos calotear a dívida pública interna” (REINHART; ROGOFF, 2010: 65). O calote – direto ou indireto – pode provocar uma fuga de capitais do país (ou pelo menos uma redução do volume de capitais que entram no país) e, com ela, a inversão da taxa de câmbio o que significaria, novamente, fortes perdas de rentabilidade para os investidores atuantes em moeda nacional.

Assim, em relação à causa das crises financeiras, o ponto de vista daqueles que defendem a organização econômica neoliberal pode ser resumido com a seguinte passagem:

O que a teoria econômica tem a dizer sobre a vulnerabilidade dos países às crises financeiras? De concreto, concentremo-nos nos governos como a principal fonte (dessas) crises. A teoria econômica nos ensina que os governos suficientemente frugais não são muito vulneráveis a crises de confiança. Os governos que geram superávits fiscais consistentes (...), que mantêm níveis de endividamento relativamente baixo (sic), que contraem dívidas com vencimentos mais longos (10 anos ou mais) e que não ocultam

---

61 Como mencionamos no capítulo 2, a crise da dívida externa foi em parte solucionada pela securitização das obrigações financeiras do país acompanhada da abertura comercial e financeira e da imposição de mecanismos rígidos de gestão monetária e fiscal, o que reforça a importância da estabilidade fiscal e externa para a análise acerca da propensão à crises sob a perspectiva neoliberal.

muitas garantias extracontábeis não precisam preocupar-se demais com crises de dívidas. (REINHART; ROGOFF, 2010: XXVI).

Em síntese, o controle do déficit fiscal e do déficit externo eliminam a concentração de distúrbios financeiros em uma economia, minimizando os efeitos de possíveis movimentos especulativos por parte dos investidores ou das agências de risco.

A análise de alguns autores que reivindicam certos aspectos dos ensinamentos keynesianos, apesar de ser bastante distinta da concepção neoliberal, também considera o endividamento excessivo uma das principais causas das crises. No entanto, na visão desses autores, a desregulamentação do mercado é vista como uma das forças de indução desse posicionamento rentista por parte dos Estados – o que não significa que eles desconsiderem os eventuais equívocos de política econômica, muitas vezes motivados pelo que Krugman (2009: 32) chamou de “populismo macroeconômico”<sup>62</sup>. Mas o fundamental para essa interpretação é que a subprecificação de risco em períodos de formação de bolhas, embora não seja previsível, tampouco é uma atitude casual. Os erros de avaliação de risco por parte do mercado são a regra e, portanto, um indutor constante de formação dos cenários de crise. “A opinião favorável dos mercados é efêmera, (...) o bom conceito de hoje não é garantia contra a má reputação de amanhã” (KRUGMAN, 2009: 33).

Com a liberdade de circulação do capital, encurtam-se os prazos exigidos para a efetivação de sua rentabilidade, uma vez que qualquer nova oportunidade pode deslocar volumes financeiros de um investimento a outro. Mas a atividade produtiva que em tese serve de referência a essa valorização pode continuar, e provavelmente continua, exigindo um prazo de maturação mais longo. Cria-se então uma situação em que a produção efetiva cresce mais devagar do que os preços dos ativos nela referenciados fomentando, por um lado, uma condição de inconsistência financeira e, por outro, incentivando o desvio do capital de sua aplicação direta na produção para os ativos financeiros, que aparentemente são capazes de apresentar resultados melhores e de maneira mais rápida. Esse desvio aprofunda ainda mais a distância entre a produção e sua contraparte financeira, realimentando a instabilidade já

---

62 Krugman utiliza a expressão para se referir aos governos que “tentavam comprar o apoio popular por meio de programas populistas além de seus recursos. Na tentativa de financiar essas iniciativas, os governos recorriam a empréstimos de banqueiros estrangeiros imprudentes – o que degenerava em crise no balanço de pagamentos ou em calotes da dívida – ou corriam para as impressoras de dinheiro – o que descambava em hiperinflação”. (KRUGMAN, 2009: 31 e 32)

existente.

Se do ponto de vista dos investidores privados esses erros de avaliação do mercado podem inicialmente passar despercebidos ou apenas gerar pequenos problemas localizados, da perspectiva dos governos nacionais, no entanto, um período de bonança abre grandes oportunidades para que as políticas macroeconômicas acabem se tornando financeiramente explosivas. Nesses momentos de boa reputação, os governos se aproveitam da entrada de recursos e endividam-se acima do que sua performance econômica consegue sustentar, ao menos considerando os prazos exigidos. Esse endividamento pode tanto ocorrer como uma ferramenta de financiamento do gasto público, considerada em muitos casos como expressão de uma gestão pública irresponsável, quanto como parte de um processo de garantia para o endividamento privado, entendida muitas vezes como uma medida pública prudente.

A liberalização do mercado de capitais envolvia acabar com as regulamentações que objetivavam controlar o fluxo de empréstimos de *hot money* para dentro e para fora do país. (...) Para gerenciar os riscos associados a esse fluxo de capital volátil, os países costumam ser avisados para constituir uma reserva igual aos empréstimos estrangeiros definidos como sendo de curto prazo. (STIGLITZ, 2003: 99)

Como os juros prometidos aos capitais voláteis são em geral significativamente mais altos do que os juros que um governo é capaz de receber aplicando suas reservas, a tendência é o aumento exponencial do endividamento público<sup>63</sup>. O efeito inicial é uma expansão simultânea da liquidez e da segurança para os ativos financeiros, sustentando uma situação de euforia para o país. Mas o resultado final é que em lugar de resolver um possível problema de insolvência dos ativos os governos acabam dando nova carga à formação de bolhas. “A inundação de dinheiro (é) bombeada por uma turbina de crédito novinha em folha. (...) A irresponsabilidade do setor financeiro (é) igualada pela de seus reguladores.” (MORRIS, 2009: 37 e 40).

---

63 Esse efeito não é válido para o caso dos Estados Unidos já que, como vimos, os juros pagos pelos ativos financeiros deste país no exterior são maiores do que os juros internos. No caso norte-americano, a relação do crescimento da dívida pública com a desregulamentação do mercado financeiro pode se dar mediante o envolvimento do governo no salvamento de instituições que se endividam acima de sua capacidade e financiam o crescimento do consumo em uma velocidade maior do que a economia e a poupança são capazes de desenvolver. “Já faz uma década que temos uma falsa prosperidade baseada em uma enorme roda d'água de dinheiro, alimentando o consumo desbragado de produtos importados financiados por endividamento.” (MORRIS, 2009: 42)

Eventualmente, o crescimento contínuo da dívida pública faz com que os mercados comecem a duvidar da capacidade de pagamento do governo e o ambiente antes positivo altera o seu rumo. Sem constrangimentos institucionais, os capitais fogem com intensidade ainda maior do que entraram, resgatando seus títulos e esgotando as reservas de segurança do governo. O excesso de liquidez transforma-se em escassez de crédito e a dívida pública então cobra o seu preço, empurrando as economias para uma condição de recessão. Assim, constrói-se um ambiente em que “quando (agentes extremamente alavancados) dão com os burros n'água, os custos recaem sobre o público” (MORRIS, 2009: 40) e não sobre os responsáveis originais pelo problema de insolvência. Como afirma Krugman (2009: 55), “transformam-se pequenos erros em grandes desastres”.

Nessa perspectiva de análise, a dívida pública e o déficit externo que pode acompanhá-la são a primeira expressão dos equívocos de gerenciamento do mercado em relação a um determinado país. Seu descontrole tende a precipitar a crise financeira e a não preparação dos governos para esse cenário, em termos de regulamentação do fluxo de capitais e capacidade de retomada posterior do crédito, pode aprofundar seus efeitos sobre a economia.

Assim, considerando dois caminhos distintos, um dos quais acentua os desvios macroeconômicos criados pelos próprios governos e outro que enfatiza os problemas de gerenciamento da liberalização financeira de maneira geral, ainda que sob governos a princípio cautelosos, o argumento aqui denominado de *organização econômica nacional* entende que as crises financeiras são precipitadas por desequilíbrios ocasionais entre a valorização de ativos e a capacidade de pagamento de seus emissores, sendo esta profundamente atingida pelos possíveis déficits fiscal e externo de uma determinada economia.

Visto por outro ângulo, este tipo de interpretação abre espaço para uma conclusão de que as crises podem, e devem, ser controladas, seja por um sistema de mercado mais eficaz, que julgue de maneira mais cautelosa os emissores de ativos, seja por um maior controle do fluxo de capitais, que impeça o superendividamento dos Estados e os desvios do crédito para longe da produção. Trata-se de uma conclusão que nos serve para explicitar a diferença entre este argumento e o nosso segundo grupo analítico em relação as causas das crises neoliberais. Neste segundo argumento, o eixo central da explicação está no caráter intrinsecamente

instável, e portanto incapaz de ser equilibrado, do regime capitalista financeirizado. É para o detalhamento deste argumento que nos voltamos agora.

### 3.2.2. O argumento das instabilidades financeiras permanentes

Uma das explicações utilizadas por alguns autores marxistas para a sucessão de crises financeiras enfatiza o caráter instável das finanças como condição permanente e expressão de contradições mais profundas observadas no próprio funcionamento do capitalismo como modo de produção. Nesse sentido, as flutuações de preços dos ativos financeiros, para cima nos períodos de euforia e para baixo no momento da erupção da crise, poderiam ser vistas como respostas dos agentes econômicos aos limites do próprio processo de acumulação de capital.

A análise considera que os títulos sobre os quais as crises se abatem são capital fictício, isto é, uma massa de dinheiro que para o portador pode cumprir a função de capital mas que, na realidade, nunca chega a realmente tomar parte no processo de reprodução capitalista, ou seja, não são efetivamente capital.

Para seus detentores, esses títulos, ações e obrigações, representam um “capital” do qual eles esperam um rendimento regular sob a forma de juros e dividendos (uma “capitalização”) e que eles desejam poder vender em um espaço de tempo muito curto, seja em caso de necessidade de dinheiro, seja para o aplicar de maneira ainda mais rentável. Entretanto, no momento em que eles são vistos sob o ângulo do movimento do capital entendido como capital produtivo de valor e de mais-valia, esses títulos não são capital. No melhor dos casos, são a “lembrança” de um investimento feito há muito tempo. (CHESNAIS, 2010: 99).

Não sendo capital, a valorização de tais ativos depende da realização de outros processos para existir. Por um lado, os juros recebidos pelos detentores de títulos pode corresponder a uma parte da mais-valia que é extraída da produção e acaba sendo dividida entre o proprietário do capital ativo no processo produtivo e seu credor. Desse ponto de vista, a valorização financeira é uma “punção sobre a mais-valia (e, por isso mesmo,) um fator de possível bloqueio da acumulação real” (CHESNAIS, 2010: 123), já que reduz a taxa de lucro obtida pelo capital.

Uma das maneiras pelas quais o capital consegue evitar, ou pelo menos minimizar, o efeito negativo dessa punção sobre os lucros é utilizando-se de processos de transferência de renda tais como os vistos no capítulo 2 deste trabalho, em especial, a securitização da dívida pública e a criação dos fundos de pensão privados. O pagamento dos juros feitos aos detentores de títulos públicos funcionam como uma apropriação pelo capital de parte da arrecadação tributária futura. A particularidade neste caso é que como se tratam de pagamentos sobre títulos de uma dívida, o capital originalmente tomado como empréstimo já foi gasto e deixou de existir, sendo que o pagamento dos juros para esses títulos passam a funcionar como uma continuidade da espoliação da renda pública por parte do capital, garantindo a valorização do capital fictício.

A acumulação de capital na forma de Dívida pública não significa outra coisa senão a acumulação de uma classe de credores do Estado autorizados a receber certas somas sobre a massa dos impostos públicos. Este fato, no qual até uma acumulação de dívida pode se fazer passar por uma acumulação de capital, revela o extremo da deturpação a que chega o sistema de crédito. (MARX, 1946: 448, tradução nossa<sup>64</sup>)

Como o Estado tem sua receita diminuída, é obrigado a cortar gastos em outras áreas de atuação. Como vimos, um dos direitos públicos particularmente afetado é a previdência. Esses movimentos de cortes nos gastos públicos reduzem, em grande medida, a renda do trabalho e acabam funcionando como mecanismos adicionais de extração de mais-valia, atenuando os impactos da valorização improdutiva sobre a taxa de lucro.

Depois de um período de baixa, (as 500 maiores empresas) recompuseram seu nível de lucratividade fazendo um mix entre o lucro da empresa e a rentabilidade das aplicações junto ao sistema financeiro dos lucros não reinvestidos. Além disso, a liberdade de ir e vir alcançada pelo capital financeiro permitiu que os outros capitais (industrial e comercial) também ganhassem mobilidade, fazendo do mundo objeto de sua ação e intervenção, o que exacerbou a concorrência capitalista e colocou, como nunca visto antes, os trabalhadores em concorrência a nível mundial. A

---

64 *La acumulación de capital en forma de la Deuda pública no significa otra cosa que la acumulación de una clase de acreedores del Estado autorizados a percibir ciertas sumas sobre la masa de los impuestos públicos. Estos hechos, en los que hasta una acumulación de deudas puede hacerse pasar por una acumulación de capital, revelan hasta qué extremos de tergiversación llega el sistema de crédito.*

concorrência estabelecida entre os trabalhadores implicou o aumento brutal da taxa de exploração, isto é, da mais-valia, a outra base sob a qual as grandes empresas recompuseram seus lucros. Para as demais empresas é a forma preferencial assumida para se defenderem do aumento da punção do capital portador de juros sobre seus lucros. (MARQUES, 2008: 7)

Assim, parte da valorização do capital fictício se dá pela punção sobre os lucros existentes e pela expropriação da renda pública e extração de mais-valia extra. Mas, por outro lado, há uma parcela da valorização dos ativos financeiros que é puramente bursátil ou refere-se, tal como tratamos no capítulo anterior, a um processo de inflação de preços dos ativos. Tratam-se dos ganhos obtidos com a compra e a venda dos títulos – capital fictício – que nunca chegam a efetivamente incorporar mais-valia. Nesse sentido são ganhos também fictícios. Esses ganhos são possíveis por meio das crescentes negociações de ativos nas bolsas de valores e das sucessivas flutuações cambiais que alteram os preços recebidos em uma determinada moeda.

A Bolsa reforça (...) a dimensão fictícia das ações pelo fato das oscilações dos preços dos títulos, que podem render a seus possuidores ganhos bursáteis. O “valor-capital” dos títulos negociáveis é de qualquer forma duplamente fictício, podem “aumentar ou diminuir completamente independente do movimento do valor do capital real sobre o qual seus detentores têm um direito.”<sup>65</sup> (CHESNAIS, 2010: 131).

A valorização por meio da inflação de ativos depende da continuidade dos processos de compra e venda no âmbito das finanças. Vale lembrar que o eixo estruturante e o lastro último desses movimentos financeiros repousa sobre os títulos públicos e a expansão da securitização das dívidas. Assim, a continuidade das valorizações bursáteis dependeriam, por sua vez, da permanência dos mecanismos de financeirização do gasto público e do sentido das políticas monetárias desenvolvidas pelos Estados.

De qualquer modo, seja qual for o processo de valorização dos ativos, por punção da mais-valia, espoliação ou inflação de preços, pode-se concluir que a formação das bolhas que dão origem às crises financeiras nada mais é do que a expansão do capital fictício existente e o crescimento de sua valorização. Ou seja, as altas de preços nas bolsas podem ser consideradas

---

65 MARX, K. 1894b: 140 Apud CHESNAIS, 2010: 131

como o valor atribuído num determinado momento a um capital fictício, isto é, um capital que não gera ele próprio valor.

A tabela 3.1 nos serve como um indicativo do sentido fictício da valorização financeira. Sob essa perspectiva, todo o período desde a década de 80 poderia ser considerado como uma única grande e crescente bolha financeira. Se observarmos a terceira coluna da tabela, vemos que a taxa de ativos financeiros sobre o PIB cresce de 1,02 em 1980 para 3,74 em 2010, sugerindo um aumento do capital fictício existente na sociedade.

**Tabela 3.1 – Riqueza fictícia e renda real**

	<b>Estoque mundial da ativos financeiros (US\$ trilhões)<sup>1</sup></b>	<b>PIB mundial (US\$ trilhões)</b>	<b>Taxa ativos financeiros/PIB</b>
<b>1980</b>	12	11,8	1,02
<b>1993</b>	53	24,9	2,13
<b>1996</b>	69	30,3	2,28
<b>1999</b>	96	31,1	3,09
<b>2003</b>	118	37,1	3,18
<b>2006</b>	167	48,8	3,42
<b>2007</b>	195 <sup>2</sup>	54,8	3,56
<b>2010<sup>3</sup></b>	209	55,9	3,74

Fonte: Mckinsey (ativos) e FMI (PIB) *In*: Paulani (2009: 29)

<sup>1</sup>Inclui ações e debêntures, títulos da dívida pública e privada e investimentos bancários. Não inclui derivativos.

<sup>2</sup>Estimado

<sup>3</sup>Projeção

O ponto fundamental para a compreensão das crises nessa perspectiva é que, como parte do valor desse capital fictício será efetivamente transformada em mais-valia e parte não, abre-se a possibilidade de que haja concorrência entre capitais para garantir a sua própria participação na realização de seu valor. Dito de outra maneira, se houver a percepção de que nem todos os lucros estarão garantidos, e de fato nunca estão, cada qual buscará efetivar seu próprio valor, retirando-o momentaneamente do mercado. A erupção das crises seria, então, o momento específico em que o próprio mercado identifica essa bolha e passa a temer seus excessos de valorização fictícia, buscando se proteger. A proteção do capital é a sua retirada do mercado financeiro, ou pelo menos a redução de sua atividade. Esse movimento desmonta a valorização fictícia, derruba o preço dos ativos e deflagra a crise.

A única forma de evitar que a ficção seja percebida, e temida, pelo capital é garantir taxas

sempre crescentes de valorização dos ativos fictícios. Mas, como dissemos, estes estão ancorados, em última instância, nos movimentos da produção ou do Estado – em especial em relação à extensão da dívida pública e de sua capacidade de controle sobre as flutuações cambiais. Por isso mesmo, comparações como as feitas na tabela acima ou mesmo análises setoriais e nacionais são mecanismos comuns de deflagração do caráter fictício desse capital. Ou seja, como o crescimento da valorização é significativamente superior, e só poderia ser assim, ao aumento tanto da produção como da capacidade de pagamento da dívida dos Estados, sua sustentabilidade é, naturalmente, frequentemente questionada.

Vale ainda ressaltar que, considerando que um mecanismo de valorização improdutiva é a taxa de câmbio, em especial os ganhos obtidos a partir da arbitragem cambial, é razoável que parte importante das crises financeiras apareçam muitas vezes sob o perfil de crises nacionais. Nesse caso, o receio dos investidores em relação à perdas em uma determinada moeda nacional provoca uma liquidação dos ativos nela cotados. Na argumento exposto neste item, o colapso nacional é, na realidade, um dos efeitos da busca por efetivação de ganhos por parte dos detentores de ativos, e não o resultado de um problema pontual criado por um governo específico.

A diferença fundamental entre esta perspectiva e as explicações apresentadas no item anterior deste capítulo é que a discrepância entre o valor financeiro e o crescimento da economia real não reflete aqui um erro de avaliação dos agentes, tal como na análise neoliberal. Isso porque a valorização dos ativos de fato nunca pode se realizar plenamente, dada a natureza fictícia do processo sobre o qual ela está construída e, portanto, jamais poderia ser, em contraposição, “corretamente avaliada”. Dado que se trata de ativos que não chegam a permitir movimentos de produção de valor, não há algo que possa ser definido como um “preço correto” para esses ativos e, portanto, as crises financeiras não podem ser entendidas apenas como o momento em que há uma superprecificação.

As análises vistas de alguns dos autores de viés keynesiano, que ressaltam a problemática da indução ao endividamento improdutivo sistematicamente fomentado pelos mercados financeiros, se aproximam um pouco mais da caracterização marxista que estamos utilizando neste item, já que aceitam a existência de uma permanente inconformidade entre a capacidade de produção e o valor dos ativos financeiros. Neste caso, a diferença fundamental está na

concepção do significado da crise. Para estes keynesianos, a crise é um erro, um desvio do ponto correto para o funcionamento do sistema no qual qualquer valorização seria capaz de realizar-se efetivamente a partir do aumento da produção. Para a análise marxista que estamos explorando neste item, a crise tem um sentido mais amplo que reflete o estado das relações sociais de produção capitalista.

A originalidade da teoria marxiana (...) se situa especialmente na análise que é própria dos ativos financeiros e do poder social das classes e dos segmentos sociais que deles se beneficiam. Ainda que esses ativos sejam fictícios, podem exercer uma pressão com todo o seu peso sobre a sociedade pelo fato de constituir uma “acumulação de direitos, de títulos jurídicos sobre uma produção futura” (...) A política monetária seguida então de crises econômicas (é) inteiramente conduzida “para garantir a existência mítica e autônoma deste valor que encarna o dinheiro. (...) Assim é necessário, para salvar alguns milhões de dinheiro, sacrificar milhões de mercadorias”<sup>66</sup>. (CHESNAIS, 2010: 132-133).

Nesse sentido, ao mesmo tempo em que a percepção do caráter fictício da valorização que ocorre no estopim das crises reflete uma tentativa, por parte dos detentores dos ativos, de salvaguardar sua parcela de rendimentos, ela funciona como um mecanismo de imposição das possíveis perdas aos demais segmentos sociais, inclusive aos detentores de capital ativo. Nos momentos de crise, embora uma parte do ganho fictício simplesmente desapareça, outra parte da valorização dos ativos financeiros se efetiva, às custas da punção de mais-valia. As intervenções estatais de salvamento dos bancos e instituições financeiras apoiam que essa extração ocorra com maior transferência de renda e menor impacto sobre o capital ativo, ainda que este dificilmente deixe de igualmente sofrer perdas. Se for garantida a valorização, os ativos fictícios podem voltar a crescer.

Ainda que as crises destruam parte da própria riqueza financeira que as criou, o estoque mundial de ativos financeiros não parou de crescer (ver tabela 3.1). Assim, os fundos de hedge e os investidores institucionais em geral se tornam cada vez mais poderosos, sendo que as crises podem muitas vezes ser intencionalmente “produzidas”. (PAULANI, 2009: 31, tradução

---

66 MARX, K. 1894b: 140 Apud CHESNAIS, 2010: 133

nossa<sup>67</sup>).

Pode-se assim afirmar que, nessa perspectiva, as crises financeiras são parte permanente da competição pela valorização do capital e, mais do que isso, um dos principais mecanismos de eventual recomposição e reorganização de propriedades e ganhos por parte dos agentes econômicos nela envolvidos. A movimentação das finanças é feita de maneira que os detentores de ativos possam continuar contando com seu permanente crescimento, seja em detrimento do crescimento real, da extração de mais-valia adicional ou por meio de garantias adicionais da continuidade da valorização fictícia.

Embora as diferenças entre as duas explicações sejam bastante amplas e tenham significativos impactos em relação às expectativas de continuidade do sistema, no tocante à avaliação das crises nos Estados Unidos elas acabam muitas vezes sendo misturadas e gerando confusões de análise sobre o significado desses fenômenos econômicos naquele país. Buscando contribuir para esse debate, passaremos a uma análise sobre os movimentos de criação e erupção das bolhas norte-americanas, relacionando-as com os dois grupos explicativos desenvolvidos até o momento.

### 3.2.3. As crises norte-americanas: evidências das crises de 1987, 2001 e 2008

A caracterização das crises norte-americanas deve lembrar, antes de mais nada, da particularidade da função internacional da moeda deste país. Assim, do ponto de vista da análise sob a perspectiva nacional, devemos ter em conta todos os fatores que atenuam os efeitos das desvalorizações cambiais para este país, tal como foram discutidos no item 2.2.3 do capítulo anterior. Ressaltamos que na perspectiva do padrão monetário dólar flexível,

o fato básico e exclusivo da situação americana atual (é) de que o déficit externo americano é financiado automaticamente na própria transação que o gera, pois todas as importações e todos os passivos externos americanos são denominados e pagos em dólar. Isto torna o ajuste das contas externas americanas totalmente assimétrico. Se ocorrer uma redução significativa do déficit externo americano e/ou uma desvalorização do dólar isto tende a prejudicar os países credores e não os Estados Unidos. (...) A questão aqui

---

*67 Although those crises destroyed part of the very same financial wealth that caused them, the world inventory of financial assets did not stop growing. By then, as hedge funds and institutional investors in general became increasingly powerful, crises could often be “produced” intentionally.*

não é, (portanto) se e até quando os agentes econômicos privados ou os governos vão querer financiar os déficits norte-americanos. (SERRANO et. Al, 2008: 121-122).

Partindo desse contexto, no qual os Estados Unidos não se confrontam com um questionamento de seus déficits nos mesmos parâmetros que as demais economias do mundo, a explicação para as crises norte-americanas dada pela perspectiva da gestão da economia nacional merece um destaque importante. Para essa linha argumentativa, o problema da economia norte-americana estaria no fato de que ela se encontra sobre-endividada, tanto do ponto de vista público quanto privado, situação que só se manteve durante tanto tempo em função do extraordinário financiamento desse endividamento por agentes externos, principalmente por parte dos países asiáticos de perfil exportador. No entanto, as crises financeiras e, em especial, o colapso de 2008, seriam um indicativo de que um processo de deslegitimação do dólar como moeda de reserva estaria em curso e que, com ele, os necessários fluxos de capitais estrangeiros poderiam deixar de existir, resultando em uma forte recessão nos Estados Unidos e no fim de sua centralidade na organização econômica internacional.

Na segunda metade dos anos 1980 os Estados Unidos se tornaram devedores externos líquidos e atualmente são os maiores devedores externos em termos absolutos. Também desde a primeira metade dos anos 1980 não faltam autores das mais variadas abordagens em termos teóricos, ideológicos e políticos e profissionais que falam da iminente crise do dólar. A recente crise financeira nos Estados Unidos, deflagrada em 2007, que se agrega a uma tendência de desvalorização do dólar em relação ao euro e várias outras moedas, nos trouxe outra rodada de análises dos que acreditam (ou torcem para) que o dólar entre em crise e deixe de ser a moeda mundial num futuro próximo. (SERRANO et. Al: 2008, 73).

Ainda que os autores discutidos na seção 3.2.1 deste capítulo não façam menção explícita ao tema do padrão monetário dólar flexível e, com isso, minimizem os aspectos específicos da interpretação das crises para o caso dos Estados Unidos, sua análise a partir dos desequilíbrios nacionais só faz sentido para o caso particular das crises norte-americanas se caracterizarmos os movimentos de deflação de ativos nos Estados Unidos não apenas como questionamentos à

gestão econômica daquele país, mas ao próprio papel do dólar como principal ativo de referência no sistema monetário internacional. Assim, a aplicação do argumento da gestão nacional pressupõe a perspectiva de um cenário no qual o dólar deixa de ser a moeda internacional e as regras e constrangimentos para a economia norte-americana passam a funcionar como nos demais países.

É certo que o cenário vivido pela economia norte-americana desde pelo menos a metade da década de 80, com alguns intervalos de exceção, chama a atenção para a particularidade de suas contas externas e reflete um excelente exemplo de uma economia onde estaria prestes a ocorrer uma crise financeira. De fato, nesse período os Estados Unidos passaram por pelo menos três momentos de deflação significativa de seus ativos no mercado financeiro: 1987, 2001 e 2008. Em todas essas ocasiões, criaram-se interpretações de que o fim do dólar e da hegemonia norte-americana estavam próximos.

Apesar de esses argumentos serem bastante difundidos, os indicadores macroeconômicos em torno dos períodos em que aconteceram as crises norte-americanas geram dúvidas a respeito da caracterização desses eventos como crises geradas por um desequilíbrio nacional. Enquanto em outros momentos, como no caso da crise Tequila do México de 1994, da crise da Ásia em 1997 e da desvalorização no Brasil no início de 1999, a precipitação da crise se deu a partir da saída dos capitais estrangeiros, não sendo sua motivação outra se não a dúvida em torno da capacidade de pagamento desses países. Os movimentos que fizeram emergir as crises de 1987, 2001 e 2008 nos Estados Unidos não se inserem tão facilmente nessa mesma categoria. Isso porque ainda que tenham tido como fato gerador bolhas creditícias no sistema financeiro, o desmonte dessas bolhas não ocorreu a partir de uma fuga maciça de capitais do país e a sua deflagração não alterou o sentido do endividamento previamente observado, tendo alguns déficits sido inclusive expandidos durante as crises. Antes de analisar essas variáveis macroeconômicas que podem nos ajudar na caracterização desses eventos, faremos um breve relato dos movimentos financeiros que os constituíram.

A crise de 1987 foi a primeira grande queda das bolsas norte-americanas no período neoliberal. A alta dos ativos financeiros ocorrera a partir de 1983 e atingira seu auge em junho de 1987, quando o índice de movimentação na Dow Jones triplicou seu nível de atividade. Essa primeira bolha teria sido fomentada por um novo produto financeiro chamado de

“seguro de portfólio”, que funcionava como uma estratégia de proteção dos ativos financeiros baseada na aquisição por parte dos operadores de opções de compra e venda a futuro. Esses novos produtos geraram uma tranquilidade nos investidores para que continuassem comprando ativos e inflando os preços em geral. Quando a tendência se inverteu, os operadores da bolsa buscaram executar sua segurança vendendo seus ativos futuros. Neste momento, perceberam que eles tinham pouco de realmente seguro.

Era o dia 19 de outubro, apelidado definitivamente, na gíria do mercado, de Segunda-Feira Negra. Um dilúvio de venda de futuros inundou Chicago na abertura do pregão e em poucos minutos os negócios pararam em Chicago e em Nova York. (...) Enquanto os futuros entravam em queda livre, os compradores desapareceram – como o lixo tóxico de Akin, eles não tinham preço algum.” (MORRIS, 2009: 93).

As outras duas crises às quais vamos fazer referência neste item apresentam trajetórias que, embora contem com atores diferenciados, respondem a uma lógica muito semelhante ao ocorrido na primeira crise neoliberal dos Estados Unidos.

A crise de 2001 teve como protagonista das bolhas o setor de telecomunicações, em especial as empresas ligadas ao crescimento da internet. O boom começou com a desregulamentação do setor em 1996 e rendeu altos níveis de alavancagem para as empresas que já operavam nessa área e para muitas outras que começaram a surgir. A euforia teve uma contrapartida real significativa, com os níveis de investimento subindo a uma taxa anual média de 15%, constituindo uma imensa expansão da capacidade de produção para o setor. “Somando tudo, 39 milhões de milhas de cabos de fibra ótica entrecruzavam o planeta, o suficiente para circundar o globo 1.566 vezes” (BRENNER. 2003: 23).

O resultado foi que em pouco tempo consolidou-se um cenário de subutilização dessa capacidade recém instalada que, somada aos juros que deveriam ser pagos aos volumosos empréstimos adquiridos, fez despencar as taxas de lucro das empresas de telecomunicações e, com elas, os inchados níveis dos preços de suas ações nas bolsas, consolidando o cenário de crise.

Vale ressaltar que tanto em 87 quanto em 2001, a saída do FED para reverter os impactos

da crise sobre a economia norte-americana foi a adoção de uma política monetária expansionista, que chegou a reduzir as taxas de juros dos fundos federais a 1% em 2003. Essas injeções de liquidez foram consideradas por muitos como sendo as grandes responsáveis pela preparação das próximas bolhas, uma vez que reforçavam um cenário de proteção à insolvência e ampliavam a exposição do governo às flutuações financeiras. “Os resgates (...) perpetuam uma concepção equivocada, e muito disseminada, sobre as bolhas de crédito – a de que temos um problema de liquidez e não de solvência” (MORRIS, 2009: 37).

Em 2008, foi a vez de os mercados imobiliários atuarem sobre os movimentos dos mercados financeiros. O processo de desregulamentação financeira já atingira o setor imobiliário norte-americano em 1991, quando as seguidas transferências de recursos para o mercado financeiro, iniciadas a partir do choque dos juros de 79, deixaram descobertas as antigas instituições captadoras de poupança chamadas de *Savings & Loans*, criadas ainda na era da Grande Depressão como instrumento de retomada da atividade de construção e subsídio habitacional. A falência e a deterioração de vários fundos ligados a esse sistema só foi solucionada com a criação de outros mecanismos de financiamento do setor imobiliário, entre os quais estavam o sistema de securitização das hipotecas<sup>68</sup>. A utilização desse instrumento ganhou um novo impulso a partir da implementação da política monetária expansionista pós crise de 2001, que provocou fortes elevações nos preços das residências. Criaram-se então os mercados de securitização *subprime*.

Ao contrário das hipotecas *prime*, concedidas a tomadores que dão a entrada tradicional e comprovam os seus rendimentos, as hipotecas *subprime* correspondem àqueles casos em que, ao adquirir um imóvel através de crédito hipotecário, o comprador-devedor não é capaz de dar qualquer entrada e/ou não tem renda comprovada. (GONTIJO; OLIVEIRA, 2009: 35)

Como o mercado estava em alta, os títulos compostos pelas hipotecas *subprime* puderam ser rápida e eficientemente negociados nas bolsas funcionando, inclusive, como garantias para novas hipotecas que eram feitas sobre o mesmo imóvel. Quando, a partir de meados de 2006, os preços dos imóveis começaram a cair, os agentes financeiros começaram a temer a

---

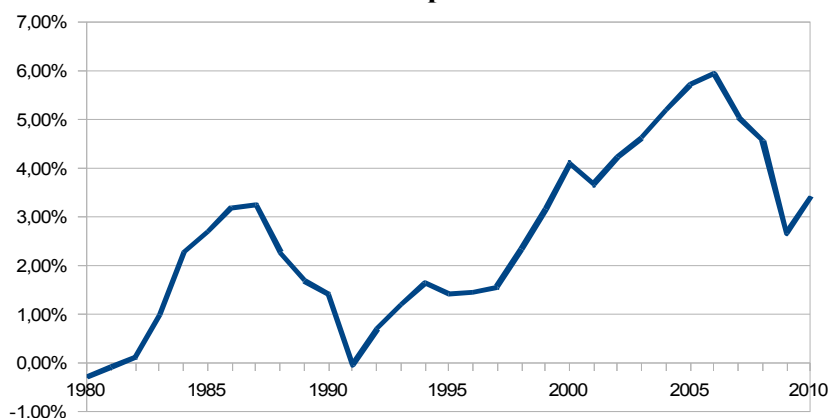
<sup>68</sup> Para mais informações sobre o desenvolvimento do sistema financeiro habitacional dos Estados Unidos ver GONTIJO; OLIVEIRA (2009).

solvência dos títulos *subprime*, e estes começaram a perder liquidez. Como muitos tomadores de empréstimo dependiam dos preços desses títulos para pagar os juros das novas hipotecas, a inadimplência de fato começou a subir. O resultado foi um desmoronamento desse mecanismo de crédito ao longo do ano de 2007 e 2008 e, com ele, da liquidez de diversas instituições financeiras, o que disseminou a crise para os mercados financeiros em geral.

Esses sucintos relatos sobre as três principais crises financeiras norte-americanas descrevem a superfície dos fatos que levaram à geração e ao rompimento das bolhas que as caracterizaram. Resta-nos identificar, de maneira mais profunda, se os seus movimentos estão ou não relacionados a uma deterioração das avaliações de mercado em relação à gestão da economia dos Estados Unidos, tal como previsto pela interpretação das crises sob a ótica da análise nacional.

Começemos com a questão da entrada e saída de capitais. O gráfico 3.1 mostra que em 1987 o saldo de entrada de capital estrangeiro em relação ao PNB atingiu seu pico, alcançando 3,24%. Após a crise, esse indicador caiu significativamente, chegando a ficar nulo no ano de 1991. A queda desse indicador respondeu mais a uma diminuição da entrada de capitais do que a um aumento da saída dos mesmos. A saída de capitais cresceu apenas nos dois anos seguintes à crise, acumulando valores 65% maiores entre 1987 e 1989. Entretanto, já em 1990 as saídas caíram 54% e atingiram em 1991 o mesmo nível de antes da crise.

**Gráfico 3.1 – Evolução da entrada de capital nos Estados Unidos**  
**Saldo da conta de capital e financeira/PNB**



Fonte: International Economic Accounts Data (BEA).

Quando ocorreu o estouro da bolha das telecomunicações, os efeitos sobre os saldos

positivos na conta de capitais foram mais amenos. O saldo caiu apenas no ano da crise, baixando a relação saldo/PNB de 4,11%, em 2000, para 3,66% em 2001, e voltando a subir para 4,23% já em 2002.

Após um pico de 5,94% do PNB em 2006, a relação do resultado da conta de capitais e o PNB começou a cair em função, aqui sim, de uma maior saída de capitais. Vale ressaltar que o ano de maior saída de capitais foi 2007, quando 1,4 trilhões de dólares deixaram os Estados Unidos. Esse movimento pode ter sido motivado pela percepção da instabilidade financeira norte-americana a partir da redução dos preços dos imóveis, iniciada em meados de 2006. Em 2008, ano em que os preços dos ativos nas bolsas atingiram sua menor cotação, o volume de capital que deixou os Estados Unidos caiu para 156 bilhões, reduzindo-se para 140 bilhões em 2009. Em 2010, a participação da entrada de capitais sobre o PNB norte-americano se recuperou, subindo dos 2,62% que atingira em 2009 para 3,42%.

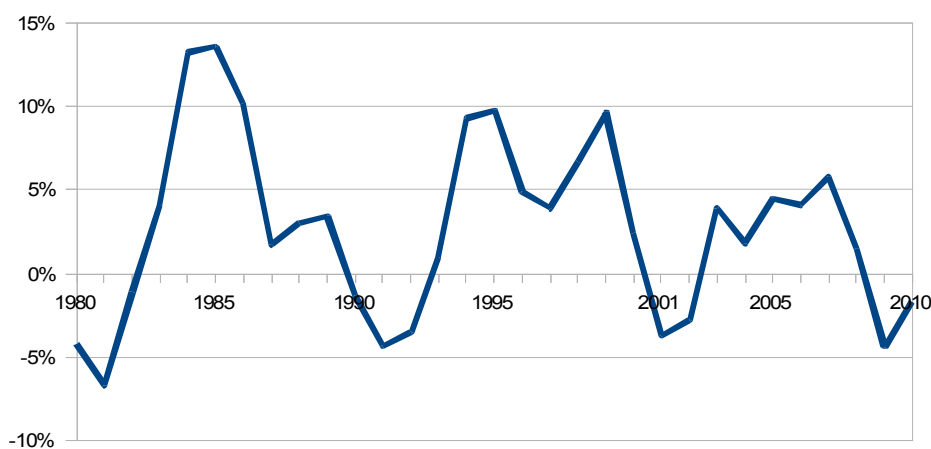
A análise dos fluxos de capitais externos nos indicam que, apesar de as crises afetarem negativamente os saldos de capitais, estes se recuperaram pouco tempo após sua erupção, e nunca chegaram a ser negativos. Além disso, o efeito sobre os saldos se deveu mais à desaceleração da entrada de capitais novos do que a alguma fuga de dólares. Esses fatores reduzem a possibilidade de que o estouro das bolhas financeiras tenha sido resultado de uma avaliação negativa do mercado com relação ao desempenho econômico norte-americano e, mais especificamente, à estabilidade da moeda do país. O dólar, inclusive, se valorizou em todas as ocasiões imediatamente após as crises. Em 1987, a valorização em relação à média das moedas foi de 9%, em 2001, de 3,4% e em 2008, de 6,3% (Fonte: FED). As políticas monetárias expansionistas postas em prática depois da erupção das crises financeiras reverteram, em todos os casos, o cenário de valorização. Sendo assim, a perda do valor do dólar nas crises norte-americanas foi muito mais uma medida de compensação por parte do governo do que uma reação de questionamento desse ativo por parte do mercado.

Outra variável importante para a caracterização das crises norte-americanas é a análise do perfil de endividamento público e privado antes e depois de suas ocorrências. A crise de 87 não chegou a afetar negativamente o crédito ao consumidor, uma vez que a opção por uma política monetária expansionista compensou possíveis reações por parte do setor bancário. Do ponto de vista do setor público, o déficit que representava 2,9% do PNB no ano da crise se

reduziu para 2,4% e 2,1% nos anos seguinte, voltando a patamares superiores a 3% entre 1990 e 1995 (ver, no capítulo 2, gráfico 2.6).

Em 2001, após o estouro da bolha das chamadas *.com*, a disponibilidade de crédito ao consumidor caiu 4% nos Estados Unidos, diminuindo outros 3% em 2002 para só voltar a se recuperar em 2003 (ver gráfico 3.1). Mas essa queda na disponibilidade do crédito ao consumidor foi acompanhada por um aumento substancial do endividamento público. O saldo fiscal passou de um nível positivo de 48 bilhões de dólares para um déficit de 133 bilhões em 2002, equivalente a pouco menos de 2% do PNB. Esses gastos assegurariam que não houvesse retração do nível da renda nacional, de modo que a economia pudesse se recompor e o componente do consumo pudesse continuar mantendo seus altos níveis de participação no PIB. Foi justamente isso que aconteceu. O consumo ficou em torno de 70% do PIB ao longo de toda a primeira década deste século e os gastos do governo aumentaram um pouco seu patamar.

**Gráfico 3.2 – Variação anual do crédito ao consumidor nos Estados Unidos (%)**



Fonte: Federal Reserve Statistical Release, elaboração própria

Para a crise de 2008, os resultados ainda são de difícil observação, dada a maior proximidade dos fatos. Seja como for, a trajetória do crédito ao consumidor parece se construir de maneira bastante semelhante à experimentada na crise que lhe antecedeu, com uma diminuição da intensidade da queda durante os dois anos subsequentes à crise. O crédito ao consumidor caiu 4% em 2009, como ocorrera em 2001, e outros 1,7% em 2010, menos do que os 2,8% observados em 2002. A estratégia de compensação do gasto pela expansão do

endividamento público também foi observada para a crise do *subprime*, tendo o déficit público atingido 1 trilhão de dólares em 2009, valor superior a 7% do PIB.

Assim, se essas crises fossem um questionamento em torno dos altos níveis de endividamento da economia norte-americana, seus resultados seriam no mínimo contraditórios: nos anos subsequentes, ficaram mantidos os níveis de endividamento das famílias e o nível de endividamento do Estado ou ficou estável, como no caso de 87, ou aumentou substancialmente, como nos anos de 2001 e 2008.

Outros indicadores que em tese representariam um cenário de vulnerabilidade externa da economia norte-americana e questionamento do dólar como ativo de reserva também apresentaram trajetória de continuidade ou expansão após os períodos de crise. O período em torno de 1987 é justamente o início do aumento dos haveres líquidos do exterior nos Estados Unidos. Estes saltam de 7% do PNB no ano da crise para 12% em 91 e daí em diante assumem uma trajetória fortemente crescente (ver, no capítulo 2, gráfico 2.11). A primeira crise neoliberal nos Estados Unidos também marcou a superação da proporção dos investimentos estrangeiros em relação aos investimentos domésticos no país. Em 1988, esses dois montantes representavam 8% do PNB norte-americano sendo que a partir daí a participação do investimento direto estrangeiro será crescente enquanto o investimento doméstico cairá até o patamar de apenas 5% em 1992. Esses dados mostram que a crise aumentou a participação do capital estrangeiro na estrutura econômica dos Estados Unidos, algo também pouco plausível caso a crise fosse sinal de questionamento dessa mesma economia.

Para a crise de 2001, as variáveis mostram-se ainda mais contundentes. O saldo negativo em transações correntes subiu de 4% para 5% do PNB entre 2001 e 2004; os haveres líquidos do exterior nos Estados Unidos aumentaram de 33% para 39% do PNB no mesmo período, sendo que o volume total desses haveres saltou de 71% para 88% do PNB.

Os lucros retidos trilham uma trajetória diferente, aumentando sua parcela de 20% dos lucros domésticos em 2001 para 34% em 2004. Mas essa maior flexibilidade com relação ao pagamento de dividendos deixa de existir nos anos seguintes, com a volta das taxas de crescimento mais altas da economia, e o lucro retido passa a representar apenas 14% do lucro doméstico em 2007. Essa variação positiva do lucro retido não é acompanhada por um

crescimento nos investimentos. Estes não caem, mas se mantém aproximadamente no mesmo patamar entre os anos de 2001 e 2005, para voltar a crescer em 2006 e 2007, puxado principalmente pelo investimento externo direto.

Assim, podemos dizer que, do ponto de vista da estruturação da economia norte-americana, as crises de 1987 e 2001 impuseram poucos ajustes às principais variáveis macroeconômicas, o que não impediu os Estados Unidos de vivenciar um período de certa bonança econômica tanto no final da década de 80, quanto entre os anos de 2004 e 2007, com médias de crescimento do PIB de 3% a.a. em ambos os casos.

A crise de 2008 foi mais forte e impôs uma queda real do PIB norte-americano da ordem de 2,4%. Mas o fato de o tropeço ter sido mais grave e ocasionado uma queda mais séria não significa, por si só, que a economia norte-americana esteja passando por um processo de deslegitimação internacional e que deverá obrigatoriamente seguir rumo a uma reorganização de seu modelo de produção e acumulação, ajustando seus déficits e mudando seu papel de consumidor de última instância no cenário internacional. Ainda é cedo para afirmar, mas a reação do governo dos Estados Unidos até agora foi a de assegurar os instrumentos de crédito interno e a propulsão do consumo, ainda que pagando o preço do alto endividamento e de um aumento, tímido ainda, das críticas internacionais em torno da insolvência de suas contas públicas.

Em resumo, considerando o comportamento de diversos indicadores macroeconômicos, com destaque para os efeitos sobre o câmbio, o crédito, o endividamento público e a participação estrangeira nos investimentos, as crises parecem não ter se originado em um movimento de questionamento da gestão econômica norte-americana e nem tampouco ter resultado em obrigações de reestruturação de suas principais estratégias de crescimento e do papel do dólar no cenário internacional. Poderíamos, portanto, concluir que as causas das crises norte-americanas encontram-se menos na percepção de debilidades nacionais e mais na natureza bursátil do próprio sistema financeiro.

De acordo com a argumentação marxista vista no sub-item anterior, deveríamos buscar a explicação para a erupção das crises não no aprofundamento “exagerado” dos déficits, mas nas condições de acumulação do capital e no estágio de concorrência por ele vivenciado. O relato dos movimentos financeiros das três crises analisadas destaca claramente o caráter

fictício da valorização dos ativos na bolsa. A abrupta diminuição dos preços dos “seguros de portfólio”, assim como das ações das teles e das securitizações de hipotecas (feitas mais de uma vez sobre o mesmo imóvel), são a expressão da súbita percepção de que os ganhos aparentes nesses ativos não poderiam ser efetivados a todos os detentores de capital. Essa seria uma explicação para as crises mais compatível com a realidade dos verdadeiros constrangimentos a que está exposta a economia norte-americana, que não são de ordem monetária ou cambial, mas de capacidade de valorização de maneira geral.

Assim, as crises norte-americanas podem ser lidas como um momento de dúvida não sobre a capacidade de pagamento dos Estados Unidos ou de segurança em relação ao dólar como reserva de valor, mas sobre a continuidade e a consistência do processo de valorização bursátil nos mercados financeiros. Esse questionamento precipitaria uma reação por parte dos detentores de ativos fictícios em busca de efetivar pelo menos parte dos ganhos teoricamente acumulados, criando o cenário de desvalorização de ativos que caracterizamos como crise. O aparecimento de tais questionamentos faz parte, como vimos, da lógica de funcionamento do regime de acumulação liderado pelas finanças, sendo um reflexo da existência, nesse modelo, de uma concorrência pela valorização do capital.

Nesse sentido, se as crises expõem uma instabilidade e podem colocar algo em cheque, provavelmente não é apenas o papel do dólar ou dos Estados Unidos no cenário internacional, mas a própria continuidade do regime de acumulação tal como o conhecemos hoje. O significado das crises no neoliberalismo sob hegemonia norte-americana envolve, portanto, muito mais uma análise sobre a sustentabilidade do próprio neoliberalismo do que sobre a capacidade da economia norte-americana de manter sua hegemonia sobre ele. Os desdobramentos ainda em curso da crise mais recente sobre a economia mundial, e não apenas nos Estados Unidos, reforçam esse caráter mais amplo para a interpretação das crises norte-americanas.

Para avaliar um pouco mais a fundo essa possível conclusão passaremos, no item seguinte, a analisar os efeitos das crises sobre as principais variáveis de estabilização do regime neoliberal.

### 3.3. Os efeitos das crises no neoliberalismo

Dando continuidade à análise em torno da natureza das crises no neoliberalismo sob hegemonia norte-americana, e tomando como ponto de partida a conclusão do item anterior de que as crises ocorridas nos Estados Unidos não devem ser entendidas apenas como uma debilidade deste país e sim como uma possível exacerbação das contradições gerais do regime de acumulação neoliberal, torna-se indispensável avaliar os efeitos das crises sobre esse regime de maneira mais geral. Nosso objetivo será o de identificar a relação das flutuações financeiras com os movimentos determinantes da acumulação de capital, em especial seus efeitos sobre o crescimento econômico, o padrão dólar flexível e a taxa de lucro.

#### 3.3.1. O lado do crescimento

No capitalismo, de maneira geral, o crescimento econômico é resultado do desenvolvimento da capacidade produtiva, considerando aqueles que seguem a raiz de argumentação clássica, ou da expansão da demanda agregada, para os que reivindicam a análise keynesiana. No capitalismo sob dominância financeira, os determinantes de qualquer um dos lados dessa equação, demanda ou oferta, estão, como já mencionamos no capítulo 2 deste trabalho, profundamente financeirizados.

Do ponto de vista do viés clássico, nessas condições o bom desenvolvimento das possibilidades de crescimento exige apenas a continuidade dos livres fluxos de capital e uma boa gestão dos mecanismos monetários e fiscais para que não haja desvios do potencial produtivo da sociedade<sup>69</sup>. Como vimos, as crises financeiras seriam sinais desses desvios e, portanto, deveriam ser evitadas para não afetarem o desenvolvimento econômico. Quanto maior o grau de financeirização da economia que porventura deflagre uma crise, maior sua propagação para o conjunto dos setores e países com os quais esta esteja entrelaçada. Assim, nessa perspectiva, como a crise é pontual, o crescimento econômico também é afetado apenas pontualmente, sendo tão mais graves os efeitos quanto mais longo for o período de correção dos excessos monetários e fiscais que geraram a crise.

---

<sup>69</sup> Essa argumentação foi parcialmente discutida tanto no primeiro capítulo quanto no item 3.2.1 deste capítulo 3. Não cabe ao escopo deste trabalho aprofundar o debate em torno de outras variáveis que se incorporam à análise clássica para a determinação do potencial de crescimento de uma sociedade, como o institucionalismo, por exemplo. Restringimos essa avaliação aos argumentos originais da fundamentação clássica que afirma o mercado como melhor alocador dos recursos disponíveis.

Partindo de uma análise que considera a demanda como o fator fundamental para o crescimento econômico, a compreensão dos efeitos das crises financeiras requer que observemos mais a fundo a organização do capitalismo neoliberal, buscando localizar os principais agentes que nesse cenário dispõe de capacidade de geração de demanda mundial contínua.

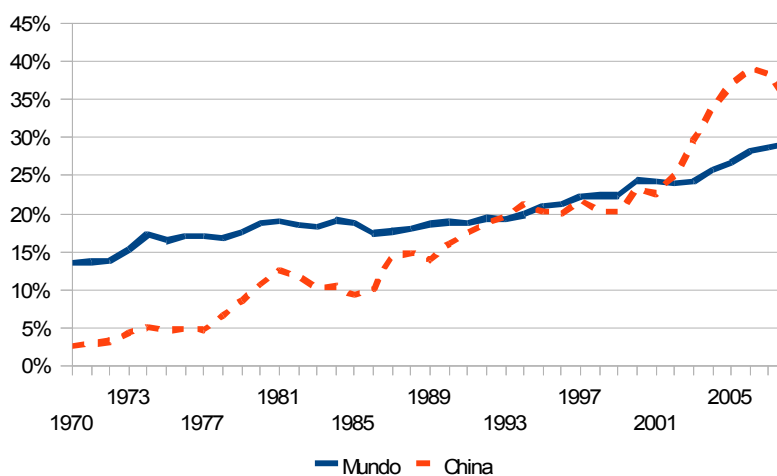
Ao menos por enquanto, (a demanda dinâmica) não provém dos países emergentes (China, Índia, Brasil), onde a distribuição da renda e as relações entre cidade e campo freiam o crescimento do consumo interno e onde os excedentes externos asseguram o financiamento do déficit dos Estados Unidos. A “demanda também não pode ter como origem as rendas salariais, cujo crescimento é fraco. Ela provém das rendas distribuídas aos acionistas e à elite dirigente, mas sua massa global é insuficiente para sustentar uma demanda agregada em crescimento rápido. A resposta a esse dilema encontra-se no poder de expansão do crédito. É aí que o capitalismo contemporâneo encontra a demanda que permite realizar as exigências do valor acionário. Esse mecanismo atinge seu paroxismo nos Estados Unidos. (...) Empurrando para o alto os preços dos ativos patrimoniais, o crédito desconecta o consumo da renda disponível”. (AGLIETTA; BARREBI, Apud CHESNAIS, 2007: 6)

Com base nessa argumentação, valeria a explicação que demos no último item do capítulo anterior quando dissemos que a arquitetura do crescimento econômico sob o neoliberalismo é composta por um ciclo de 3 fases: os Estados Unidos compram, com uma demanda fortemente ancorada no endividamento privado e público, o resto do mundo vende/exporta e com seus superávits financiam a continuidade do consumo norte-americano. As duas pontas desse ciclo de reprodução do capital foram discutidas ao longo deste trabalho. Mas ainda não apresentamos nenhuma evidência da segunda etapa do ciclo, ou seja, da reação das exportações no resto do mundo.

Enquanto nos Estados Unidos consolidou-se um modelo de crescimento puxado pelo consumo, como componente em ascensão na demanda nacional, o resto do mundo, e em especial a China, viu seu PIB crescer a partir do melhor desempenho de uma outra variável, qual seja, as exportações.

Acompanhando o gráfico 3.3, vemos que em 1990, as exportações correspondiam a 19% do PIB mundial. Em 2001, essa participação já subira para 24%, tendo alcançado 29% em 2008. Para a China, o crescimento desse componente é ainda mais agressivo. Partindo dos mesmos 19% do PIB em 2001, as exportações chinesas passam a ocupar 23% em 2001 e chegam a 43% em 2007, caindo para 35% em 2008, já como parte dos efeitos recessivos da crise financeira internacional. Esse crescimento das exportações, como componente da demanda mundial, terá seu impacto nas taxas de crescimento.

**Gráfico 3.3 – Participação das exportações no PIB (%)**

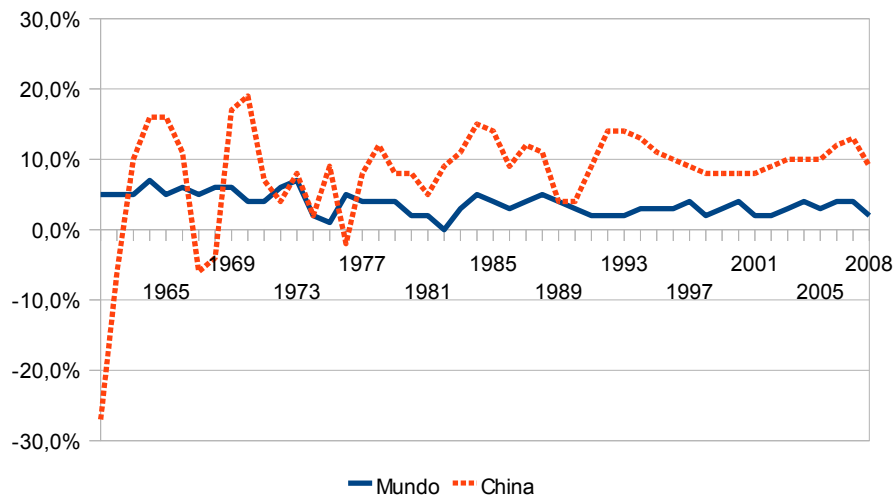


Fonte: Banco Mundial, elaboração própria

O gráfico 3.4 chama a atenção para as altas taxas de crescimento do PIB na China durante o período de ascensão de suas exportações enquanto que, para o mundo como um todo, as taxas médias a partir de 1990 ficam relativamente estáveis em torno de 3%.

Esses dados nos ajudam a ver que a instabilidade das contas externas e do endividamento público dos Estados Unidos, consequências de um modelo de crescimento puxado pelo consumo, representam, por outro lado, um modelo de impulso às exportações dos demais países, o que pôde garantir certa estabilidade do crescimento mundial durante os últimos 20 anos, ainda que a taxas inferiores às observadas nos anos que se seguiram a segunda guerra mundial.

**Gráfico 3.4 – Variação anual do PIB (%)**



Fonte: Banco Mundial, elaboração própria

Nesse sentido, podemos afirmar que o regime de acumulação neoliberal consolidou um modelo de crescimento mundial que dependeu até aqui da continuidade da expansão da demanda agregada norte-americana e esta, por sua vez, do crédito e da contínua valorização dos ativos financeiros, de onde as famílias e o Estado extraem sua capacidade de gasto. Assim, o crescimento mundial se apoia, em última instância, no bom funcionamento de um ciclo de valorização financeira, o que significa dizer que a formação de bolhas é parte constituinte do crescimento, e as crises, portanto, episódios permanentemente presentes.

Desde que os encadeamentos do circuito econômico global e a formação da demanda foram reconfigurados para transitarem pela esfera financeira, não pode haver mais um “regime de crescimento” sem uma bolha, sem a formação de um capital fictício sem precedente. Mas a bolha não pode assegurar mais-valias financeiras aos investidores sem a condição de ser alimentada permanentemente. É aqui que intervêm os fluxos financeiros externos dos quais os Estados Unidos são os beneficiários. (CHESNAIS, 2001: 66).

Nessa perspectiva, as interrupções das bolhas financeiras, sejam elas em decorrência de uma diminuição na entrada de capital ou um efeito de acirramento da própria competição interna sobre a valorização, são o meio de propagação possível de uma desvalorização fictícia para o crescimento econômico. Ou seja, o capital real só é afetado na medida em que a

interrupção da valorização do capital fictício diminui a capacidade de consumo, a demanda e, com ela, o ritmo de crescimento do capital em geral. Nas palavras de Chesnais (2001: 74): “A desapareição do patrimônio no caso da queda das cotações (em bolsa) (...) só se transforma em problema econômico se atinge uma grande amplitude e se produz, em tais condições, que a destruição dos ativos fictícios se torne capaz de desencadear uma recessão.”

Por esse viés, explica-se a busca por parte do governo dos Estados Unidos e, particularmente, do FED, pela garantia da liquidez nos momentos imediatamente após as crises. Seu objetivo é atuar sobre as taxas de juros, recuperando os níveis de endividamento e consumo e, com eles, o ritmo de crescimento da valorização financeira e do crescimento econômico dela dependente.

Em resumo, no neoliberalismo sob hegemonia norte-americana, o crescimento econômico depende da contínua expansão da lógica das finanças, sendo mantido na medida em que a financeirização siga sua trajetória de valorização a taxas sempre crescentes. As crises financeiras interrompem essa expansão e podem, nesse sentido, afetar a economia de maneira geral e expressar uma incapacidade do regime de acumulação de cumprir seu papel de acumulação do capital.

Hoje, é nos Estados Unidos e, em menor grau, no Reino Unido que se situam os impactos mais fortes da crise hipotecária e seus desdobramentos bancários. Em prazos um pouco mais longos, o elo se situará na Ásia, sobretudo na China. Os Estados Unidos são o principal mercado da China. O grupo de distribuição Wal-Mart, que possui uma densa rede de franquizados na China, assegura quase 10% das vendas chinesas no estrangeiro – a maior parte para os Estados Unidos. Pequim buscará compensar a desaceleração da demanda norte-americana voltando-se para outros mercados, mas pode chegar um momento em que, como no caso da Coréia do Sul em 1997, os efeitos de superacúmulo transformem-se em fator imediato de crise. (CHESNAIS, 2007: 10)

Até aqui, a saída encontrada pelo governo norte-americano foi uma espécie de “fuga para frente”, com medidas que visavam a sustentação da demanda e o incentivo ao crédito por meio de déficits públicos e políticas monetárias expansionistas. Em outras palavras, foram

evitados os efeitos mais profundos sobre o ritmo de acumulação do capital por meio de um impulso da economia para novos ciclos de valorização fictícia.

A possibilidade de continuidade desse processo reside em duas condições distintas. Por um lado, faz-se necessária a permanência dos fluxos financeiros internacionais em direção aos Estados Unidos. Esta condição, como vimos, não foi substancialmente afetada pelas crises, isso porque ela depende menos da gestão macroeconômica desse país e mais do papel do dólar como moeda internacional. Por outro lado, essa continuidade também depende da manutenção do ritmo de crescimento das taxas de retorno do capital, fator que no neoliberalismo deve equilibrar a valorização improdutiva de ativos com o lucro obtido na expansão real da produção. Na interpretação utilizada até aqui, as crises financeiras sinalizam para uma instabilidade nesse processo, uma vez que sua precipitação reflete uma tentativa dos agentes de efetivar seus ganhos fictícios e impor mecanismos adicionais de extração de mais-valia. Assim, compreender a sustentabilidade ou não desse equilíbrio entre valorização produtiva e improdutiva exige uma análise mais detalhada acerca dos efeitos desses eventos sobre a taxa de lucro.

Os próximos dois itens farão algumas considerações a respeito dos impactos das crises sobre essas duas condições de manutenção do modelo de crescimento neoliberal.

### 3.3.2. O lado da gestão do padrão dólar flexível

Como vimos no capítulo 2, no padrão monetário dólar flexível, a moeda norte-americana assume um papel central na economia internacional por sua capacidade de inter-relacionar os demais regimes monetários existentes, característica que ela obtém graças ao fato de o mundo ter acumulado grandes volumes de compromissos financeiros denominados em dólar e estes possuírem mecanismos de auto-reprodução a partir das relações econômicas financeirizadas típicas do neoliberalismo.

Assim, as crises norte-americanas e o desenvolvimento do regime sob dominância financeira poderiam colocar em questão o papel do dólar como principal moeda de referência internacional caso estabelecessem incentivos para o estabelecimento de um volume significativo de compromissos denominados em outras moedas que não o dólar. Tais movimentos seriam resultado de uma mudança na direção dos capitais externos, que

deixariam de continuar financiando majoritariamente a economia dos Estados Unidos em busca de benefícios em outros lugares do mundo.

Já mencionamos que há um interesse por parte dos países exportadores em manter o direcionamento desses fluxos, considerando que essa mútua dependência hoje existente – Estados Unidos/Mundo – tem gerado resultados de crescimento econômico em ambos os lados. Ainda assim, poderíamos nos perguntar se não chegaria um momento em que os demais países passariam a “querer mais”, cobrando mais alto o preço de seus haveres nos Estados Unidos e rompendo com esse aparente “acordo” de financiamento automático do consumo norte-americano. Dito de outra maneira, pode-se perguntar se a opção pela manutenção desse modelo está do lado daqueles que o financiam, cumprindo o papel de exportadores, ou se, por outro lado, esta arquitetura determina uma hierarquia de poder de decisão ainda encabeçada pelos Estados Unidos.

A resposta a essa pergunta exige uma avaliação em torno de questões de política internacional e mesmo de projeções de cenários econômicos que fogem aos objetivos deste trabalho. Entretanto, podemos contribuir para essa análise identificando uma questão chave do ponto de vista econômico: o equilíbrio entre os empréstimos dados aos Estados Unidos e a sua própria capacidade de alavancar recursos para pagá-los.

Neste ponto, é importante lembrar que ao longo das últimas décadas, cresceu a parcela da renda norte-americana proveniente dos rendimentos em aplicações no resto do mundo. Assim, para avaliar o aumento da renda disponível nos Estados Unidos e, conseqüentemente de sua capacidade de pagamento, devemos, acima de tudo, comparar a diferença entre os seus rendimentos no exterior e os custos da dívida por ele assumidos com o resto do mundo, ou seja o rendimento dos haveres do resto do mundo nos Estados Unidos.

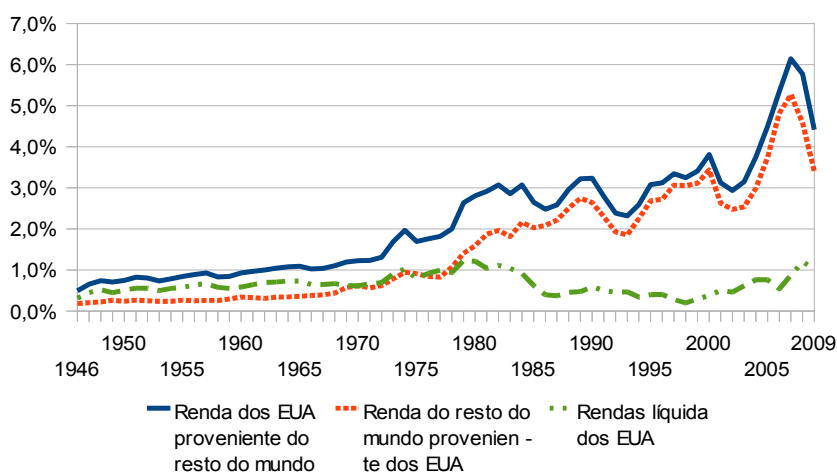
Como já salientavam Duménil e Lévy em seu artigo de 2003<sup>70</sup>, “as aplicações dos agentes dos Estados Unidos remuneraram (no período entre 1955 e 2005), em média 4,2% mais do que as aplicações dos estrangeiros nesse país” (DUMÉNIL; LÉVY *In*: CHESNAIS, 2005: 94). Acreditamos que este não é um fator secundário. O fato de as taxas de juros nos Estados Unidos serem as taxas mínimas do sistema financeiro, em virtude principalmente do papel do

---

<sup>70</sup> Trata-se do artigo *A arquitetura do neoliberalismo sob hegemonia norte-americana*, que foi anteriormente citado no capítulo 2.

dólar como moeda internacional, dá a este país uma margem significativa para sempre manter seus rendimentos externos em níveis superiores àqueles sobre os quais o país é devedor. Em outras palavras, “como a 'dívida externa' americana é em dólar, os EUA estão na posição peculiar de determinar unilateralmente a taxa de juros que incide sobre sua própria dívida externa” (SERRANO, 2007: 32).

**Gráfico 3.5 – Relação entre os fluxos de rendas sobre os haveres dos Estados Unidos no resto do mundo e do resto do mundo nos Estados Unidos e o Produto Nacional Bruto (%)**



Fonte: International Transactions Data (BEA); NIPA (BEA)

Caso uma crise financeira gerasse uma saída significativa de capital – o que até agora não aconteceu – e sendo o país hoje um grande devedor mundial, a situação o obrigaria a subir sua taxa de juros, sendo que esse aumento teria um impacto de alta nos rendimentos financeiros de todo o mundo, provavelmente de maneira a beneficiar proporcionalmente mais os haveres dos Estados Unidos no resto do mundo do que o contrário. O resultado seria um provável ajuste das contas externas norte-americanas às custas de uma redução significativa da liquidez mundial. Se considerarmos a importância dessa liquidez para os países que possuem um alto componente externo em suas economias, podemos ver que o papel das decisões do Federal Reserve para a economia mundial, e para a manutenção dessa arquitetura neoliberal é, no mínimo, bastante determinante, ainda que não seja definitivo.

Analisando ainda sobre outro ângulo, o da dívida pública, vemos que o comportamento deficitário está presente em diversas outras economias. A tabela 3.2 mostra que, considerando

as maiores economias da OCDE, a proporção da dívida pública sobre o PIB nos Estados Unidos deve subir mas pode chegar, nas projeções do FMI, a ser a menor entre todos os países em questão. Nessas condições, qual a justificativa para que o volume de reservas internacionais migrasse para outro mercado que não o norte-americano?

**Tabela 3.2 – Dívida Pública Líquida como % do PIB**

País/ Ano	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>França</b>	54,1	54,8	67	73	76,9	79,4
<b>Alemanha</b>	56,8	60,5	70,3	76,2	79,6	81,6
<b>Japão</b>	80,4	88,1	104,6	115	122,3	129,6
<b>Inglaterra</b>	38,3	45,6	62,1	75,1	82,8	87,6
<b>EUA</b>	42,3	47,9	58,2	66,8	72,4	76,2

Fonte: FMI

Aparentemente, as razões estritamente econômicas, seja em períodos de estabilidade, seja em períodos de crise, não deveriam levar a uma diminuição das obrigações financeiras em dólar e, portanto, tampouco a uma deterioração do padrão dólar flexível vigente no cenário internacional. Além disso, a história do estabelecimento desse padrão demonstrou um forte interesse por parte do governo dos Estados Unidos em assegurar que essa condição permanecesse como está.

É claro que condicionantes objetivas dos diversos grupos de interesse dentro dos Estados Unidos podem afetar essa estratégia utilizada até o momento. O enfraquecimento da indústria norte-americana tem seus impactos junto a partes da elite que nela se baseavam (além, claro, dos efeitos sobre os trabalhadores). Mas isso não quer dizer que uma possível desindustrialização não possa também responder aos anseios do capital nacional, que seria acumulado por meio de outros mecanismos. É importante frisar que “o interesse nacional em economia deve ser concebido como o interesse capitalista nacional, na medida em que o grupo social capitalista exerce a soberania sobre a vida econômica. Capitalistas privados não querem o crescimento como tal: querem o crescimento do capital e a segurança” (GOWAN, 2003: 106). Isso significa que, independentemente das críticas que o endividamento extremo e o enfraquecimento da indústria nacional possam suscitar por parte de outros grupos sociais, enquanto o capital nacional puder se beneficiar das estratégias de manutenção do padrão dólar flexível, é provável que o governo continue a implementá-las. E o capital privado internacional tem poucas razões para não alimentar o movimento nesse mesmo sentido.

### 3.3.3. O lado da taxa de lucro

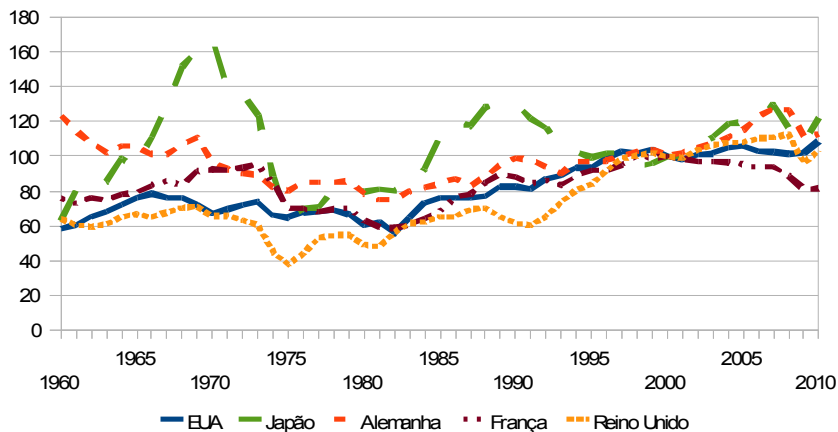
Resta-nos avaliar os impactos das crises financeiras sobre as taxas de retorno do capital. O fato de a valorização financeira ter permitido o crescimento do PIB mundial a ritmos relativamente estáveis desde meados da década de 80 até pelo menos o ano de 2008, representou uma segunda fase do que Chesnais (2008b) denominou de longa “*acumulação sem ruptura*”. O autor refere-se ao período de crescimento econômico ocorrido desde o final da segunda guerra mundial até os dias atuais, que teria sofrido um impacto negativo durante os anos 70, mas que conseguiu se recuperar, ainda que não plenamente, sem que “se produzisse nenhuma ruptura, como uma grande crise econômica ou uma guerra análoga às grandes conflagrações do século XX (...), nem tampouco a partir da lógica da luta de classes” (CHESNAIS, 2008b: 4, tradução nossa<sup>71</sup>). O volume de capital acumulado, portanto, cresceu durante todo esse intervalo, sem eventos que impulsionassem processos de destruição relevante.

Para as análises marxistas feitas ao longo do capítulo 1, tanto as que destacavam os fatores verticais entre capital e trabalho quanto as que destacavam as relações horizontais de concorrência entre Estados e empresas, a continuidade do processo de acumulação do capital representaria um novo impulso ao aparecimento das tendências de queda da taxa de lucro, já que colocaria em movimento todas as contradições fundamentais do modo de produção capitalista. Como veremos, de fato as taxas de crescimento do retorno do capital observadas para o período neoliberal são significativamente mais baixas do que as obtidas durante o período do pós-guerra. No entanto, são superiores aos vales experimentados ao longo da década de 70, quando detectamos uma crise generalizada nos mecanismos de reprodução capitalista, e apresentam resultados relativamente estáveis ao longo de todo o período neoliberal (ver gráfico 3.6). Para os Estados Unidos, as taxas de retorno apresentaram um crescimento médio anual de 2,57% a.a. na década de 80 e 2,34% a.a. na década de 90. Mesmo sendo um período com a incidência de duas crises financeiras, a primeira década dos anos 2000 também apresentou média de crescimento positiva das taxas de lucro, embora estas tenham ficado num patamar significativamente mais baixo, de apenas 0,6% a.a. Os demais países desenvolvidos tiveram um caminho um pouco mais estável, mantendo o crescimento das taxas de lucro em torno de 2% e 3% a.a. para as três décadas em questão. Exceção se faz

<sup>71</sup> (...) *pero sin que se produjese ninguna ruptura, como una gran crisis económica o una guerra análoga a las dos grandes conflagraciones del siglo XX (...) tampoco desde el flanco de la lucha de clases.*

ao Japão, que em resposta a uma longa década de recessão após sua crise financeira de 1990, amargou uma média de variação das taxas de retorno do capital de - 2% a.a. para aquele período.

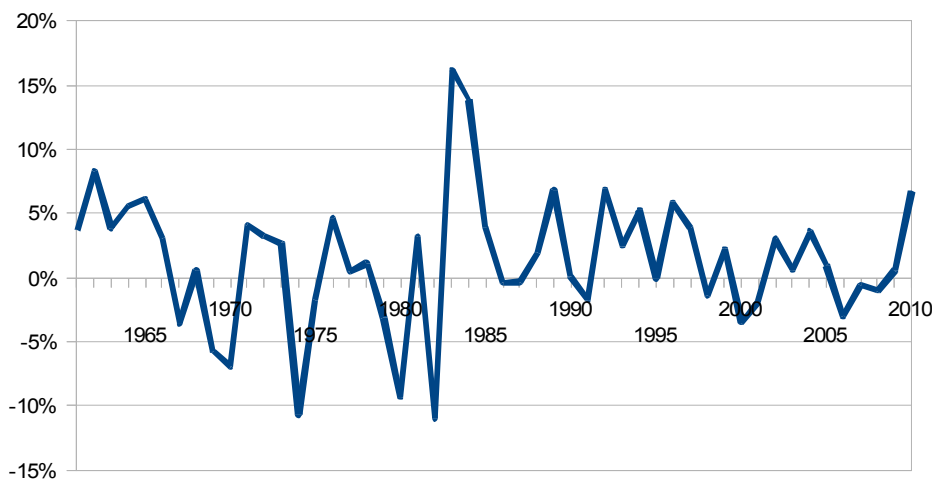
**Gráfico 3.6 – Índice de retorno sobre o estoque de capital líquido (2000 = 100)**



Fonte: AMECO, elaboração própria

Cabe ressaltar que, desde o início da vigência do neoliberalismo, esse comportamento das taxas de lucro não foi uniforme. Para os Estados Unidos, embora não haja registro de taxas de retorno negativas, os pontos em que ocorreram quedas efetivas das taxas de lucro, e não apenas desaceleração, se deram justamente nos anos que precederam e seguiram as crises financeiras (ver gráfico 3.7).

**Gráfico 3.7 – Variação % das taxas de retorno do capital líquido nos Estados Unidos**



Fonte: AMECO, elaboração própria

Em 1986 e 1987, os retornos do capital caíram 0,37% e 0,34% respectivamente, voltando a crescer continuamente nos dez anos seguintes, com exceção do ano de 91, que também apresentou queda de 1,37%<sup>72</sup>. Em 1998, os retornos diminuíram em 1,39%, mas foi o ano de 2000 que presenciou a maior queda de todo o período: 3,51%. As taxas de retorno ainda caíram outros 2% em 2002 para voltar a se recuperar a partir de 2003. Entre esse ano e 2006, os retornos do capital acumularam ganhos de 8%. De 2007 a 2009, o cenário de retração voltou a se estabelecer, com perdas totais de 4% até 2009. O dados para o ano de 2010 já dão sinais de uma nova retomada, com taxa de crescimento médio de 6,75% em relação ao ano anterior.

Se retomarmos as análises marxistas sobre o caráter fictício de parte significativa do capital existente e lembrarmos que a valorização desse capital se desdobra em dois mecanismos, um de punção sobre a mais-valia extraída da produção e outro de estabelecimento de ganhos também fictícios, e as utilizarmos sobre os dados obtidos para os Estados Unidos, poderíamos descrever o impacto das crises norte-americanas como o momento em que acontece uma aproximação dos retornos do capital de seus patamares reais de lucro. Ou seja, com a ruptura das bolhas e o desmonte de parte significativa da valorização fictícia, as taxas de lucro apresentariam uma trajetória de queda, pois refletiriam mais consistentemente a extração de mais-valia verdadeiramente existente.

A alta especulativa da bolsa resulta em um aumento do total de capital fictício, portanto, do surgimento de lucro fictício. A quebra da bolsa vai significar uma redução do volume de capital fictício e, dessa maneira, o surgimento de uma perda que pode representar uma simples destruição de lucros fictícios anteriores. Estes são pura fumaça. (...) (Mas) essa destruição vai parecer como se fosse a destruição de uma riqueza real, e de fato o é, mas só que exclusivamente sob o ponto de vista do ato individual e isolado. (CARCANHOLO; SABADINI, 2008: 123, tradução nossa<sup>73</sup>).

---

72 Nesse ano, ocorreu nos Estados Unidos uma crise bancária relacionada ao mercado imobiliário, conforme mencionamos no item 3.2.3.

73 *En alza especulativa de la bolsa resulta en un incremento del total del capital ficticio y, por tanto, del surgimiento de ganancia ficticia. La quiebra de la bolsa va a significar una reducción del volumen del capital ficticio y, de esa manera, el surgimiento de una pérdida que puede representar simple destrucción de ganancias ficticias anteriores. Estas son puro humo. (...) esa destrucción va a aparecer como si fuera una destrucción de riqueza real y, de hecho lo es, sólo que exclusivamente desde el punto de vista del acto individual y aislado.*

Com as crises financeiras, portanto, o capital real não diminuiria sua taxa de lucro real, ou sua taxa de extração de mais-valia, apenas perderia parte de seu componente de valorização fictícia. Se as crises desencadearem processos recessivos prolongados que afetem efetivamente o desenvolvimento do capital ativo na produção, a taxa de mais-valia poderá então sofrer impactos negativos em função da crise.

Mas o desdobramento recessivo não é um resultado natural da crise financeira. Como vimos, o governo norte-americano atuou sobre as crises com o objetivo de garantir a liquidez e retomar o curso da valorização do capital fictício. A retomada do crescimento do capital fictício, frente a essa realidade de lucros menores, seria capaz de exercer dois importantes movimentos em relação às taxas de retorno do capital. Por um lado, reforçaria seu papel de impulsionar mecanismos de ampliação das transferências da renda do trabalho, ampliando, mais uma vez, a mais-valia total. Por outro lado, procuraria retomar as valorizações fictícias que funcionariam como um mecanismo falseador das taxas de lucro efetivamente obtidas. Para que a taxa de lucro volte a retomar uma trajetória crescente torna-se necessário, portanto, que o capital fictício reassuma ele também o caminho do crescimento.

Uma vez restabelecida a rota ascendente das taxas de lucro, o cenário de possível recessão seria revertido, sem maiores danos para a acumulação de capital do ponto de vista do seu conjunto (sempre lembrando que o capital individual pode sofrer perdas irrecuperáveis e alterar a distribuição da propriedade entre capitais).

Em resumo, a ocorrência de crises no neoliberalismo, embora resulte em diminuições das taxas de lucro aparentes e elucide as contradições existentes entre a capacidade de extração de mais-valia e o ritmo de valorização, pode não refletir necessariamente um questionamento em torno da sustentabilidade desse regime de acumulação. Uma verdadeira instabilidade dependeria da incapacidade dos agentes controladores da liquidez de retomar os mecanismos de valorização fictícia ou, o que é a mesma coisa, de continuar sustentando o regime de acumulação sob dominância financeira.

O último item deste capítulo fará uma breve análise a esse respeito à luz das interpretações vistas no capítulo 1 sobre as tendências gerais e as contradições fundamentais que persistem no modo de produção capitalista.

### 3.4. O caráter funcional das crises no neoliberalismo sob hegemonia norte-americana

Ao final do capítulo 1, buscamos descrever o significado do neoliberalismo e das respostas por ele encontradas para as três linhas que desenvolvemos como explicações para a crise de acumulação ocorrida ao longo da década de 70. Nosso objetivo agora é, partindo desses diferentes olhares, avaliar a relação das crises neoliberais com a própria capacidade de evolução desse sistema como modelo organizativo de acumulação do capital.

Do ponto de vista da análise que via a crise como resultado das restrições impostas ao fluxo de capital durante os anos do pós-guerra, o neoliberalismo teria dado respostas consistentes com o diagnóstico realizado e estaria dotado da capacidade de retomar plenamente o processo de crescimento e acumulação. Nessa perspectiva, as crises que ocorrem no neoliberalismo não são crises estruturais do sistema de produção adotado. Ao contrário, são resultado de desvios ocasionais, gerados pela má gestão pública e intensificados por movimentos especulativos por parte de alguns agentes privados. As crises não devem, portanto, desencadear nenhum mecanismo mais sério de reorganização do modelo produtivo, restringindo-se a, no máximo, indicar possíveis melhorias nos sistemas de informação do próprio mercado.

Para as análises marxistas que enfatizam as relações verticais entre capital e trabalho, o neoliberalismo teria se constituído como um regime de acumulação com maior flexibilidade para que o capital utilizasse suas forças contratendências com o objetivo de frear a tendência de queda da taxa de lucro resultante do próprio desenvolvimento das forças produtivas. Na medida em que o regime consegue de fato balancear os efeitos negativos sobre os lucros, as demais variáveis se recuperam: crescimento, investimento e produtividade. No entanto, a estrutura do neoliberalismo não deu ao capital apenas ferramentas de extração adicional de mais-valia, também criou mecanismos de ampliação do volume de capital fictício, que extrai sua valorização da mais-valia produzida por outro capital. Assim, os efeitos sobre a retomada da acumulação são menores do que o esperado. A valorização cresce, mas como parte dela é destinada a remuneração de um capital que não se encontra diretamente envolvido na produção, as taxas efetivas de recuperação desta última são menores.

Com isso, ao buscar superar uma contradição da acumulação, o capital acaba fomentando outra contradição: o distanciamento entre a valorização financeira e o crescimento da taxa de

extração de mais-valia. As crises neoliberais contribuem para a elucidação desse processo e, por isso mesmo, poderiam tornar insustentáveis os mecanismos de reprodução sobre a lógica da condução financeira do capitalismo.

As análises marxistas com foco nas relações horizontais de concorrência entre empresas e entre Estados tendem a concordar com os efeitos do neoliberalismo descritos nos parágrafos anteriores. Entretanto, lembremos que para essas abordagens a desaceleração do ritmo de acumulação não se daria apenas pela presença de uma punção financeira sobre o capital fictício, mas principalmente pelo fato de que o neoliberalismo não deu efetivamente respostas às principais contradições que emergiram de seu desenvolvimento na década de 70.

Na análise feita por Brenner, a contradição fundamental estaria na existência de uma superacumulação de capital que intensificaria a concorrência entre empresas, pressionando para baixo os preços e, com eles, as taxas de lucro. Para Arrighi, o problema central seria a perda da capacidade dos Estados Unidos de garantir a estabilidade econômica internacional, que teria ocorrido em virtude da pulverização dos mecanismos de garantia de liquidez nos mercados financeiros desde a década de 60. A desestabilização do poder norte-americano teria aberto uma nova fase de competição interestatal, que corresponderia justamente à fase financeira, e final, do ciclo sistêmico de acumulação regido pelos Estados Unidos.

Se as crises norte-americanas forem compreendidas como fenômenos de questionamento do padrão dólar flexível e, portanto, desencadeadores de movimentos do capital para fora dos Estados Unidos, elas poderiam representar, na visão de Arrighi, a precipitação do processo de finalização desse ciclo hegemônico. De fato, em suas obras recentes essa é a interpretação que o autor expõe com relação às crises. Do ponto de vista da análise feita neste trabalho, essa interpretação não tem sustentação nos movimentos reais das principais variáveis macroeconômicas durante o período de ocorrência das crises, seja porque a economia norte-americana continuou aumentando sua vulnerabilidade externa após as crises, seja porque o capital internacional ainda dispõe de poucas alternativas de aplicação que lhe garantam um modelo de crescimento tal como o neoliberalismo sob hegemonia norte-americana é capaz de fazer.

Os limites identificados por Brenner no sistema neoliberal também poderiam ter sua compreensão expandida a partir das últimas análises deste trabalho. A questão fundamental

para este autor seria a falta de destruição do capital e, portanto, a permanência da condição de superacumulação sobre a qual a concorrência atuaria forçando negativamente os lucros. Se retomarmos a caracterização das crises como formas de competição pela valorização do capital, em que os detentores de capital fictício buscam efetivar seus ganhos às expensas de outros setores, podemos colocar o debate da concorrência a partir de um outro ângulo. A pressão sobre os preços a que Brenner se refere trata de um movimento individual que, nos mercados reais, interfere diretamente sobre a extração de mais-valia. No neoliberalismo, esses movimentos ocorrem no nível da valorização fictícia e podem, como vimos, não chegar a afetar o ritmo de produção. As consequências sobre a extração de mais-valia só se dão se o crescimento das esferas financeiras não for retomado. Dito de outra maneira, como o regime neoliberal cria um espaço de competição externo à produção efetiva, sua resolução pode se dar sem que as condições de reprodução do capital sejam significativamente afetadas. As crises neoliberais seriam um ajuste da concorrência sem impactos à priori negativos sobre a acumulação.

Assim, tirando a conclusão de que as crises financeiras evidenciam as contradições do próprio modo de produção capitalista, não vemos que estas possam ser caracterizadas como crises do regime de acumulação neoliberal. Isso porque sua erupção pode apresentar mecanismos que aprofundam e não reduzem a capacidade do regime de atuar sobre a reprodução do capital. Dados os vários ângulos de análise, as crises podem representar meios de resolução de concorrências entre capitais que não reduzam a taxa de lucro real, práticas de reafirmação do padrão monetário dólar flexível e, com ele, da hegemonia dos Estados Unidos, ou simplesmente um fato de legitimação para novas rodadas de aumento da pressão sobre a renda do trabalho e, portanto, da mais-valia.

É certo que o neoliberalismo é um modelo instável de acumulação capitalista. Cresce-se menos e acumula-se menos do que no pós-guerra. Justamente por isso, talvez possamos afirmar que crises financeiras, como as de 1987, 2001 e 2008, serão cada vez mais presentes em sua lógica de funcionamento. O que fica mais difícil de saber é se tais crises trarão a necessidade de algum tipo de reforma ao sistema neoliberal ou não. Ao que parece, e considerando os últimos dados aqui apresentados, há um caráter suportável das crises norte-americanas. Ainda que o país esteja envolto em condições bastante adversas e com diversos indicadores apontando para um cenário de vulnerabilidade, a arquitetura do sistema monetário

e financeiro internacional, erguida ao longo dos últimos 65 anos, limita a margem de ação de outros atores no cenário mundial e reafirma, uma vez mais, tanto o modelo neoliberal quanto a hegemonia norte-americana.

Talvez os trabalhadores que perderam seus empregos durante a recessão não considerem a permanência desse modelo de produção tão suportável. Da mesma forma, as imensas desigualdades de renda mantidas e expandidas no interior do sistema devem parecer bem menos suportáveis para aqueles que continuam na base da pirâmide. Mas estas são questões de outra natureza e superá-las exige a construção de um outro modelo de produção. Até lá, as crises são parte do sistema. E o capital parece ter pouco do que reclamar sobre isso.

## Conclusão

A sucessão de crises financeiras nos Estados Unidos despertou um intenso debate, nas mais variadas correntes de pensamento econômico, em torno de seu significado. Enquanto muitos levantam questionamentos sobre a necessidade de maior regulamentação financeira para conter as crises, outros, temendo que isso signifique um retorno ao período que aqui chamamos fordista-keynesiano, apressam-se em dizer que se tratam apenas de distúrbios passageiros. Há ainda quem descreva os eventos como expressões da fragilização da economia norte-americana, que teria por fim chegado ao fim de sua hegemonia sobre o conjunto do circuito econômico global.

Entre as análises de viés marxista, a amplitude de explicações também é bastante grande. Considerando que os autores inseridos nessa escola partem do pressuposto de que o modo de produção capitalista possui contradições intrínsecas ao seu funcionamento, sendo periodicamente questionado e obrigado a se reorganizar, são muitas as interpretações de que este início do século XXI estaria vivendo, mais uma vez, um desses períodos de reordenamento das bases de acumulação do capital. Surgem análises a respeito da instabilidade do regime de acumulação vigente, comandado pela lógica das finanças, e especulações a respeito de sua possível superação. Este trabalho busca contribuir para esse debate em curso, analisando alguns aspectos da construção do neoliberalismo, de seu modo de funcionamento e da natureza específica das crises que emergiram em seu interior.

Menos do que uma escola de pensamento econômico, o neoliberalismo pode ser caracterizado como um conjunto de práticas macroeconômicas que foram implementadas de maneira mais ampla a partir da década de 80 com o objetivo de dar maior flexibilidade para que o capital pudesse usufruir do espaço internacional como meio de adaptação às restrições de caráter político e econômico que lhe vinham sendo impostas ao longo do período do pós-guerra e que, na década de 70, lhe custaram uma crise de acumulação de grandes proporções. Mas se o seu caráter naquele momento foi de resposta, o modelo neoliberal certamente não conseguiu atender a todas as perspectivas de análise sobre a crise para qual a ele deveria ser a solução. Entre 1973 e 1979, a queda simultânea nos principais países desenvolvidos dos níveis de investimento, produtividade, lucro e crescimento do PIB foi lida de diversas

maneiras por teóricos de distintas escolas e a interpretação sobre a eficácia do neoliberalismo no enfrentamento dessas condições relaciona-se com essas diferentes análises.

Destacamos neste trabalho três dessas abordagens para a crise de acumulação do capital. A primeira delas, elaborada pelos próprios teóricos que defenderam a introdução das práticas neoliberais, identifica no excesso de restrições ao movimento de capital, impostas particularmente pelos Estados, a origem das distorções no desenvolvimento econômico. Essa explicação dá especial atenção ao problema do contínuo aumento dos gastos públicos, responsável pela alta da inflação no período, e ao enrijecimento dos mecanismos de contratação e remuneração do trabalho, que prejudicavam o funcionamento da livre alocação de recursos pelo mercado. Combinados, a inflação e a rigidez do mercado de trabalho criaram um problema de persistente redução da produtividade do trabalho, que teria levado a uma queda da taxa de lucro e, com ela, do investimento e do crescimento econômico.

Outras interpretações, de viés marxista, não enxergam a crise vivida nos países desenvolvidos como o resultado de um desvio, imposto pelo Estado, de um ciclo virtuoso de crescimento, mas como um desdobramento próprio da evolução dos mecanismos de reprodução do capital. Separamos essas análises em dois grupos distintos, buscando reconstruir os argumentos que dão maior ênfase às consequências do desenvolvimento produtivo sobre as relações verticais entre capital e trabalho e um segundo grupo que centra sua análise nos efeitos sobre as relações horizontais de concorrência, seja esta entre empresas ou entre Estados.

Com relação ao primeiro grupo, muitas são as variantes e as ênfases que podem ser trabalhadas. Em nosso estudo, destacamos a análise da tendência geral de queda da taxa de lucro, que enfatiza os problemas de acumulação do capital resultantes de uma mudança em sua composição orgânica que teria como gênese a tendência à expulsão do trabalho vivo da produção e, portanto, da paulatina eliminação da única substância produtora de valor. Nesse sentido, o limite à acumulação de capital estaria no aumento da produtividade do trabalho e não em sua diminuição, tal como defendido pelas análises neoliberais. No entanto, considerando, como o próprio Marx o faz, que o capital dispõe de meios para amenizar os efeitos dessa tendência geral, seja aumentando o grau de exploração do trabalho, seja “barateando os elementos que formam o capital constante” (MARX, 1956: 232, tradução

nossa) buscamos analisar explicações para o caso particular da crise da década de 70, quando as forças contratendências não foram capazes de evitar uma queda mais acentuada da taxa de lucro. Neste ponto, ressaltamos os aspectos institucionais do modelo político e econômico do pós-guerra que teria garantido um aumento substancial dos salários e do emprego, provocando um processo conhecido como “profit squeeze” e/ou uma manifestação plena da tendência geral de queda da taxa de lucro.

Para as perspectivas que enfatizam a análise horizontal de concorrência como a responsável pela diminuição do ritmo de acumulação do capital, destacamos duas abordagens. A primeira delas foi a de Robert Brenner (1998), que desenvolve sua argumentação a partir da análise da concorrência interempresas e seus efeitos sobre a diminuição dos preços e a superacumulação de capital. Para este autor, o aumento das forças produtivas intensifica a concorrência promovendo constantes reduções de preço como mecanismos de disputa por mercado. Tais reduções deveriam eliminar de cada um dos setores os concorrentes menos preparados, ou de menor tecnologia. Durante o período que se seguiu à segunda guerra mundial, o crescimento contínuo da demanda garantiu, até certo ponto, a expansão da produção sem reduções de preço. Quando a expansão dos gastos característica do modelo fordista-keynesiano vigente mostrou-se insuficiente para incorporar toda a capacidade produtiva instalada, os efeitos da concorrência se fizeram sentir. No entanto, ao contrário do esperado, as empresas menos eficientes não se retiraram do mercado. Sem alternativas e com grande quantidade de capital já “afundado” em seu setor de atuação, as empresas aceitaram taxas de lucro menores, consolidando um cenário de superacumulação de capital e reduzindo o estímulo para novos investimentos.

A segunda interpretação que enfatiza os efeitos a expansão das forças produtivas sobre a concorrência é a de Giovanni Arrighi, para quem o desenvolvimento do capital pode ser descrito por ciclos sistêmicos de acumulação com duas fases distintas, uma primeira de expansão material (DM) e um segundo período de expansão financeira (MD'). Na visão deste autor, o período de expansão material da sociedade se dá a partir da consolidação de uma potência hegemônica no cenário internacional, que ao minimizar os efeitos da livre concorrência de mercado sobre as empresas, adquire a capacidade de assegurar o crescimento econômico internacional. No caso do pós-guerra, esse teria sido o papel cumprido pelos Estados Unidos. Com a desestabilização dessa hegemonia, ocorrida, nesse caso, a partir da

década de 70, houve um retorno da competição interestatal pelo capital circulante, favorecendo movimentos de deslocamento do capital para o âmbito das finanças. O neoliberalismo corresponderia a essa segunda e última fase do ciclo, que só estaria completo a partir do momento em que outra potência alcançasse a vitória na concorrência interestatal e assumisse, assim, o papel de hegemonia internacional.

As práticas neoliberais seguiram o diagnóstico dado pela primeira das explicações aqui colocadas e promoveram um desmonte das instituições de proteção ao trabalho e ao emprego construídas ao longo do período do pós-guerra. Assim, procedeu-se à liberalização dos mercados de bens e de capitais<sup>74</sup> e à diminuição da ação direta do Estado sobre o setor produtivo, por meio da realização de privatizações e da diminuição da carga tributária, em especial sobre a renda e sobre a pessoa jurídica. As consequências destas medidas sobre o mercado de trabalho foram a redução dos salários reais e o aumento do desemprego médio. Tais medidas seriam soluções condizentes com a abordagem neoliberal dada para a crise. Porém, seus resultados foram pouco convincentes. Nenhum dos principais indicadores econômicos retomou plenamente seu curso pré-crise, ficando todos eles – crescimento do PIB, investimento, produtividade e taxa de lucro – abaixo dos valores observados para o período do pós-guerra.

As análises marxistas ajudam a ler essa condição de desaceleração, apesar da implementação da liberdade do capital. Por um lado, tanto na visão de Brenner quanto na de Arrighi, o modelo neoliberal não seria uma resposta às verdadeiras causas da crise existente. Para o primeiro, o movimento de capitais não atua sobre o problema da superacumulação, já que diminui o volume de gastos públicos, reduzindo a demanda e exacerbando a concorrência. Paralelamente, os altos juros e os níveis de rentabilidade no mercado financeiro encarecem a possibilidade de transferência de empresas para outros setores que não aqueles em que já estão previamente estabelecidas. Em outras palavras, o neoliberalismo não promove nem a necessária destruição do capital, nem a continuidade de um sistema de garantia de demanda que poderia minimizar os efeitos da concorrência sobre os lucros, exacerbando as contradições originais do desenvolvimento das forças produtivas.

---

74 É importante lembrar que tais processos não acontecem de maneira linear e muito menos universal. Vários são os exemplos de bens que ainda encontram barreiras à sua circulação internacional, principalmente quando esta interfere em interesses nacionais de países com maior peso na determinação das relações comerciais mundiais.

Já para Arrighi, o neoliberalismo representa justamente a exacerbação da crise de um ciclo sistêmico, e não sua superação. O livre fluxo de capitais sobre o qual esse regime se estrutura é expressão do acirramento da competição interestatal pela hegemonia internacional, processo este que ainda estaria em andamento e cujas consequências poderiam ser o surgimento de um novo bloco hegemônico e, com ele, uma nova fase de expansão material da sociedade, ou simplesmente a superação da concorrência interestatal e a reorganização do modo de produção tal como o conhecemos hoje. Sendo assim, para ambos os autores, como as respostas não foram dadas, o sistema continuaria instável e a desaceleração econômica permaneceria.

Para os economistas marxistas que enfatizam as relações verticais entre capital e trabalho, embora a flexibilização da ação do capital possa potencializar as suas ações contratendências sobre o trabalho, ela não resolve um problema que é estrutural ao funcionamento do modo de produção, qual seja, o de que o seu desenvolvimento é intrinsecamente contraditório por expulsar da produção o único fator dotado da capacidade de gerar valor e, portanto, de se extrair mais-valia, isto é, o trabalho vivo. Ao explicar o sentido da construção do neoliberalismo, alguns desses autores convergem para a análise feita pela escola da regulação francesa.

Para essa escola, embora as contradições não sejam plenamente superadas, o capitalismo seria capaz de reorganizar suas bases de acumulação e suas instituições sociais de regulação de modo a garantir a reprodução econômica apesar da permanência das contradições no modo de produção. Nessa abordagem, o neoliberalismo poderia ser considerado como um novo regime de acumulação, que substituiria o regime fordista-keynesiano, inaugurando uma etapa de desenvolvimento do capital cuja característica principal é a primazia da lógica financeira na condução das relações sociais de produção. Essa característica permite dar ao neoliberalismo um caráter de resposta às condições específicas vividas na década de 70, sem que isso signifique que este modelo seja uma solução para as contradições inerentes ao modo de produção capitalista.

É preciso lembrar que a passagem para esse novo regime de acumulação se deu no momento em que a estrutura produtiva mundial se mostrou incapaz de garantir ao capital taxas de retorno continuamente crescentes. Na década de 70, quando cada governo buscou

resolver a questão em termos nacionais, o resultado acabou sendo uma redução ainda maior dos rendimentos observados nos países desenvolvidos. O capital disperso recuperou suas condições de rentabilidade perdidas na produção a partir da implementação de um conjunto de medidas de liberalização e financeirização das relações de produção, que incluíram, entre outros fatores, o aumento substancial das taxas de juros, iniciado nos Estados Unidos em 79, mas que cedo ou tarde alcançou todo o mundo; a expansão da dívida pública, com características de emissão de títulos mobiliários e negociáveis nos mercados financeiros e o enfraquecimento do papel da classe trabalhadora na definição das agendas nacionais, o que permitiu a redução do compromisso dos Estados com a garantia de direitos universais. A valorização, no entanto, mudara de perfil, passando a realizar-se principalmente nas instituições financeiras e bancárias de todo o mundo<sup>75</sup>. Essa seria a expressão maior da existência de um novo regime de acumulação.

Todo esse processo de análise do significado do neoliberalismo para o desenvolvimento do capitalismo mundial foi feito ao longo do capítulo 1. No capítulo 2, voltamos nossa atenção para os efeitos do modelo neoliberal sobre a organização produtiva e a hierarquia mundial entre as nações.

Ao longo da década de 80, o processo de centralização da riqueza em mecanismos financeiros, ao qual chamamos de acumulação financeira, estabeleceu suas bases nos títulos públicos dos diversos Estados que se encontravam então endividados. Os governos passaram a transformar suas dívidas em ativos mobiliários e estes serviram como lastro indutor de uma expansão significativa dos mercados financeiros mundiais. A diminuição da arrecadação tributária simultânea ao aumento dos gastos com juros promoveu a continuidade dessa lógica de financiamento financeiro dos gastos públicos, funcionando como um mecanismo auto-reprodutor da participação dos governos na acumulação financeira.

Por outro lado, a expansão do endividamento público implicou uma necessidade de corte de gastos correntes por parte dos governos, entre os quais um dos principais eram os direitos trabalhistas e previdenciários. Particularmente nos Estados Unidos e em alguns países da Europa, deu-se uma guinada dos sistemas de previdência pública para fundos de previdência

---

<sup>75</sup> Tal como ressaltamos no capítulo 2, as instituições financeiras que inicialmente concentraram o capital encontravam-se nos Estados Unidos. Mas a consolidação do regime neoliberal, com a liberalização dos mercados financeiros internacionais, acabou por espalhar o circuito de valorização centrado nas finanças por todo o mundo.

privada. Com a redução dos direitos universais promovidos pelo Estado e a queda no salário real médio, os fundos privados passaram a ser uma ferramenta de apoio de renda para os trabalhadores, que destinaram significativas massas salariais para esses fundos, alimentando o processo de financeirização não apenas do gasto público, mas também do gasto das famílias.

A organização da produção, por sua vez, foi obrigada a seguir os novos patamares de rentabilidade que se definiram com o aumento dos juros e a expansão dos ganhos financeiros, reestruturando-se em torno de estratégias de fusões e aquisições, incorporação tecnológica e deslocamento produtivo. Tais ações obrigaram as empresas a trabalhar com maiores volumes financeiros e constantes operações cambiais, que as vincularam, elas também, cada vez mais à lógica das finanças.

Seja pela internacionalização da produção, seja pela mundialização do capital, a demanda por ativos cambiais com capacidade de circulação internacional aumentou. No momento em que isso ocorreu, a única moeda preparada, em termos de liquidez e estabilidade, para assumir a função de referência internacional, era o dólar. Como vimos no capítulo 2, essa “preparação” não foi imediata e nem casual, sendo antes resultado de uma série de atitudes tomadas pelo governo dos Estados Unidos desde o início da década de 70.

A arquitetura do neoliberalismo foi construída, portanto, em torno de um processo de valorização financeira que vinculou a ele os diversos agentes econômicos, empresas, governo e famílias, criando uma dependência entre o volume de gastos efetivados e a rentabilidade obtida na esfera financeira. O livre fluxo internacional permitiu que a busca pelas aplicações mais rentáveis se desse a nível mundial. Mas para que isso fosse possível, era necessário um ativo capaz de servir como base de comparação universal, integrando efetivamente os diversos mercados e praças financeiras. Esse ativo foi e é, até hoje, o dólar.

Para os Estados Unidos, a centralidade de sua moeda na determinação das relações financeiras internacionais teve um duplo efeito sobre sua economia. Por um lado, deu a este país características muito particulares no que diz respeito à gestão de sua macroeconomia. Enquanto todos os demais países têm que conviver com restrições de ordem monetária que garantam a estabilidade cambial e o bom posicionamento no sistema financeiro internacional, os Estados Unidos não sofrem esses mesmos limites, uma vez que suas dívidas são denominadas em sua própria moeda e podem, portanto, ser reduzidas em termos das demais

divisas quando o dólar se desvaloriza e não aumentadas, como é o caso para todos os demais países<sup>76</sup>.

Além disso, nesse regime monetário ao qual chamamos de dólar flexível, há um hierarquia na determinação das políticas fiscais e monetárias internacionais. Como a maioria dos países depende de um rígido controle cambial para manter o fluxo financeiro estável, são obrigados a seguir os parâmetros de referência determinados pela política macroeconômica norte-americana. Assim, se os juros nos Estados Unidos aumentam, os demais países são obrigados a segui-los caso queiram manter o volume de entrada de capitais em suas contas externas. Se os encargos financeiros naquele país diminuem, o mesmo deve esperar-se como reação dos demais governos nacionais.

Mas essa primazia na gerência dos fluxos financeiros internacionais não foi a única consequência do padrão dólar flexível. Como a sua consolidação partiu de um modelo com altas taxas de juros e câmbio valorizado, a indústria norte-americana sofreu graves impactos, ao menos em solo nacional. Criou-se um novo modelo de crescimento no país, dependente muito mais do consumo, que passou a representar mais de 70% do PIB, e dos gastos do governo, que respondem em média por 20% do PIB, do que dos investimentos, que caem de uma média de 17% na década de 60 para 12 % do PIB em 2010. Como parte do consumo é direcionado para as importações, o modelo também é fortemente deficitário do ponto de vista externo, com a conta de transações correntes do país atingindo um pico de - 6% do PNB em 2006 (Fonte: NIPA – BEA).

É importante ressaltar outra característica do consumo norte-americano. Sua determinação depende cada vez mais das rendas de ativos financeiros, que passam de 11% da renda das famílias em 1970 para 16% em 2009 e cada vez menos dos salários, que diminuem sua participação de 66% para 52% no mesmo período (Fonte: NIPA – BEA), sendo que a renda desses ativos é tão maior quanto maiores os ganhos obtidos pelos mercados financeiros e estes, por sua vez, crescem com o maior influxo de capital rumo aos Estados Unidos. Isso

---

76 Vale registrar que esse privilégio monetário já era uma realidade durante a vigência do padrão monetário e cambial de Bretton Woods, o que gerou, como vimos no capítulo 2, debates em torno da necessidade de diversificação das moedas utilizadas como padrão no sistema internacional. Tendo em vista que tais debates não chegaram a deslocar o dólar de seu papel central como referência do padrão monetário vigente e considerando o fim da paridade dessa moeda com o ouro, a margem para uma maior liberdade de atuação monetária por parte dos Estados Unidos se ampliou significativamente a partir da implementação das práticas neoliberais no mundo.

significa que o crescimento norte-americano torna-se muito mais vulnerável à continuidade do bom funcionamento da lógica neoliberal, em especial, da permanência dos altos fluxos financeiros externos, seja como financiamento do déficit gerado pelo crescimento, seja como subsídio para o consumo interno.

É frente a esse duplo caráter da hegemonia norte-americana, que por um lado se mostra determinante das relações financeiras internacionais e, por outro, expõe sua economia à dependência dos fluxos externos, que as crises ocorridas nos Estados Unidos assumem sua importância no debate internacional. Esse foi o tema do capítulo 3 deste trabalho.

De maneira geral, as crises que ocorrem no regime de acumulação neoliberal são crises de manifestação financeira, processos de desvalorização abrupta de ativos que podem ou não ter relação direta com o ritmo de crescimento das variáveis econômicas em geral. Essas crises são geralmente precedidas de bolhas ou superprecificação de alguns ativos, bolhas estas cuja formação pode ser interpretada de diversas maneiras. Seleccionamos algumas explicações para a formação e deterioração das bolhas financeiras e as agrupamos em duas perspectivas distintas.

A primeira dessas perspectivas dá ênfase às análises das condições macroeconômicas nacionais como condutoras dos processos de mudanças repentinas na alocação dos recursos financeiros em determinados períodos de tempo. Via de regra, Estados que aproveitem períodos de maiores influxos de capital para assumir grandes déficits público e externo sujeitam sua economia a uma mudança súbita de sua avaliação pelo mercado. Isso porque tais déficits abrem a possibilidade de que a moeda desse país tenha que passar por uma desvalorização, colocando em risco a rentabilidade dos ativos nela cotados. O medo de uma possível desvalorização provoca fugas de capitais e acaba efetivando a desvalorização monetária, diminuindo a liquidez, aumentando a taxa de juros e o peso da dívida pública, provocando reações recessivas na economia do país.

A segunda perspectiva de análise é defendida por diversos autores marxistas e ressalta o caráter instável do sistema financeiro de maneira geral. Para essa abordagem, os ativos financeiros são capital fictício, isto é, um capital que nunca se envolve diretamente no processo produtivo e que, por isso mesmo, não obtém sua valorização pela extração direta de mais-valia. A valorização do capital fictício depende então de sua capacidade de absorver para

si parte da mais-valia extraída pelo capital ativo na produção, de uma apropriação parcial da arrecadação tributária ou ainda de processos de valorização também fictícia, que correspondem às altas de seus preços nas bolsas que não chegam a efetivar-se como mais-valia e que, em momentos de crise, simplesmente desaparecem. Assim, como os ativos financeiros não colocam em movimento o trabalho produtor de valor, não podem possuir, tampouco, um preço correto que corresponderia ao “verdadeiro valor” gerado a partir de seu movimento e, por isso mesmo, estão constantemente sujeitos às flutuações especulativas do mercado.

Analisando o perfil das crises financeiras ocorridas nos Estados Unidos, e fazendo um paralelo com as características particulares de gestão monetária e cambial que a economia norte-americana dispõe em função de regime monetário dólar flexível, as crises de perfil neoliberal ocorridas nos Estados Unidos parecem poder ser explicadas mais pela natureza instável do próprio mercado financeiro do que como um efeito do questionamento em torno da gestão da economia norte-americana, dado que não se relacionam com movimentos de fugas de capitais e nem expressam questionamentos sobre a capacidade de pagamento da dívida norte-americana que, como vimos, é a única exclusivamente cotada em sua própria moeda e, portanto, dependente de sua própria taxa de juros.

Nesse sentido, as crises devem ser entendidas menos como expressões de desestabilização da hegemonia norte-americana e mais como possíveis deteriorações da capacidade de gestão da acumulação por parte do regime neoliberal de maneira geral. Cabe, portanto, um olhar sobre o efeito dessas crises no conjunto da reprodução mundial do capital, destacando suas condições de acumulação, a gestão do padrão dólar flexível e a tendência das taxas de lucro.

As crises norte-americanas reduzem o ritmo de crescimento da economia como um todo. Isso porque o consumo dos Estados Unidos representa o maior componente da demanda agregada mundial. Num regime internacional onde as mais altas taxas de crescimento são alcançadas em regimes econômicos puxados pelas exportações, os Estados Unidos assumem um papel de importador de última instância que garante o volume total de gastos crescentes. Portanto, quando as crises afetam o consumo norte-americano, não é apenas o seu ritmo de crescimento que é afetado, mas de toda a economia mundial. Nesse sentido, as crises financeiras ocorridas nos Estados Unidos poderiam refletir uma instabilidade generalizada dos

mecanismos de acumulação do capital sob a lógica neoliberal. Mas para que esse cenário de desmonte do regime de acumulação pudesse se confirmar, as crises deveriam também fragilizar os eixos de recomposição do processo de acumulação financeira e crescimento do consumo nos Estados Unidos. Estes, como vimos, dependem da continuidade da entrada de capitais naquele país determinada, por sua vez, pela existência de um padrão monetário internacional baseado no dólar e pela lógica de crescimento dos lucros.

É razoável considerar que com as crises financeiras nos Estados Unidos os fluxos de capitais externos passariam a ser mais receosos com relação à sua possível valorização na economia norte-americana, dado a relativa desaceleração do processo de produção naquele país. Além disso, embora as crises não partam de um questionamento direto da gestão macroeconômica dos Estados Unidos, podem refletir um início de deslegitimação do regime dólar flexível. No entanto, supondo a continuidade do processo de financeirização de maneira geral, a perda da centralidade do dólar só seria sustentável caso fosse observável um movimento generalizado e consistente rumo a outros ativos e praças financeiras. Pelos dados observados no capítulo 3, não se observam tendências dessa natureza, especialmente se considerarmos os mecanismos de reação possíveis por parte dos Estados Unidos, como um aumento de suas taxas de juros, e as condições de endividamento em que se encontram outros países desenvolvidos.

Em resumo, para que as crises fossem expressão da perda da centralidade do dólar como gestor do regime neoliberal, outras alternativas deveriam despontar a partir de suas manifestações, mas até agora não se percebe uma alteração significativa do sistema de referências monetárias internacionais, e o regime de acumulação continua pautado numa lógica financeira que depende de tais referências.

Por fim, resta avaliar a eficácia do neoliberalismo do ponto de vista da gestão das taxas de retorno do capital e de que maneira as crises interferem nesse processo. As taxas de retorno do capital apresentaram uma trajetória crescente para os principais países desenvolvidos desde a década de 80, embora o crescimento anual médio observado de 2,7% tenha sido menor do que nos anos anteriores à crise de 70, quando as taxas médias anuais eram de 4,4% (Fonte: AMECO). Durante as crises norte-americanas, as taxas de lucro sofreram reduções significativas, chegando a apresentar crescimento negativo. No entanto, ao menos

considerando as crises de 1987 e 2001, o ritmo de crescimento foi retomado e expandido em no máximo dois anos após os choques financeiros terem se manifestado. Nessa perspectiva, surge a dúvida sobre se as crises seriam a expressão de uma insuficiência do modelo neoliberal como resposta aos limites estruturais do capital, ou se poderiam, ao contrário, fazer parte do funcionamento desse sistema e, inclusive, apoiar em alguma medida a sua continuidade.

A resposta para tal questão exige avaliações mais amplas do que caberiam ao escopo deste trabalho, mas com o objetivo de ajudarmos nesse debate em curso, julgamos necessário retomar algumas das perspectivas de análise sobre as contradições inerentes ao modo de produção capitalista vistas no capítulo 1. Pelas perspectivas marxistas analisadas, o desenvolvimento das forças produtivas faz com que o capital apresente, sob as diferentes abordagens, uma tendência de queda na taxa de lucro, um problema de superacumulação vinculado à exacerbação da concorrência e/ou uma desestabilização da organização interestatal em torno de uma potência hegemônica. As crises norte-americanas, embora possam explicitar essa tendência existente de redução dos lucros no processo produtivo, já que durante a sua ocorrência a valorização do capital efetivamente apresenta resultados negativos, não demonstraram até agora atuar diretamente sobre esses problemas identificados pelas demais correntes marxistas de maneira a exacerbá-los e forçar uma reorganização estrutural do sistema econômico. Ao invés disso, podemos entender que as crises, ao destruírem capital fictício, evitam os impactos diretos sobre a produção e dão início a uma nova rodada de acumulação financeira, que favorece a re-edição dos mecanismos de exploração de mais-valia e fortalece novos ciclos de valorização do capital.

Assim, apesar de as crises norte-americanas serem de grandes proporções, em especial a última crise manifesta em 2008, e afetarem as populações e a organização produtiva em todo o mundo, sua aparência catastrófica pode não significar um esgotamento do neoliberalismo como regime de acumulação eficiente para a reprodução do capital. Isso porque ainda que sua emergência desnude o caráter contraditório do processo de valorização financeira – e, no limite, do próprio capital – seus desdobramentos podem atuar mais no sentido de reforçar mecanismos de contratendência e recompor os patamares de organização das finanças do que destruí-los de maneira permanente.

É claro que, na medida em que a exploração do trabalho se exacerba com as crises, o neoliberalismo torna-se mais e mais insuportável do ponto de vista das massas de trabalhadores e populações alijadas dos ganhos financeiros que esse sistema produz. Mas a reversão desse quadro depende de que estes mesmos atores sejam capazes de construir alternativas. Do ponto de vista do capital, os mecanismos atualmente vigentes talvez precisem de poucos reparos.

## Bibliografia

AGLIETTA, Michel (1976). *Régulation et crises du capitalisme: l'expérience des États-Unis*. Paris: Calmann-Lévy.

ARMSTRONG, at al. (1991). *Capitalism since 1945*. Oxford: Basil Blackwell.

ARRIGHI, Giovanni (1996). *O londo século XX*. Rio de Janeiro: Contraponto; São Paulo: Editora UNESP.

\_\_\_\_\_ (2008). *Adam Smith em Pequim*. São Paulo: Boitempo Editorial.

BARRO, Robert (1989). *Modern Business Cycle Theory*. Cambridge: Harvard University Press.

BESANKO, D. (2004). *A economia da estratégia*. Porto Alegre: Bockman Editora.

BIHR, Alain (2008). *Le triomphe catatrophique du néolibéralisme In: À Contre-Courant*, n°199.

BOYER, Robert (1990). *A teoria da regulação: Uma análise crítica*. São Paulo: Nobel.

BRAUDEL, Fernand (1977). *Afterthoughts on Material Civilization and Capitalism*. Baltimore, MD: Johns Hopkins University Press.

\_\_\_\_\_ (1982). *The Wheels of Commerce*. Nova York: Harper & Row.

BRENNER, Robert (1998). *The Economics of Global Turbulance*. Londres: New Left Review.

\_\_\_\_\_ (2003). *O boom e a bolha*. Rio de Janeiro: Record.

BRUNHOFF, Suzanne (2005). *A instabilidade monetária internacional*. In: CHESNAIS, François, *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial.

CARCANHOLO, Reinaldo; SABADINI, Mauricio (2008). *Capital fictício y ganancias ficticias*. Revista Herramienta n°37.

CHESNAIS, François (1996). *A Mundialização do Capital*. São Paulo: Editora Xamã.

\_\_\_\_\_ (2001). *A “nova economia”: uma conjuntura específica da potência hegemônica no contexto de mundialização do capital*. Rio de Janeiro: Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política n°9.

\_\_\_\_\_ (2005). *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial.

\_\_\_\_\_ (2007). *Até onde irá a crise financeira*. *Le Monde Diplomatique*, 12 de novembro.

\_\_\_\_\_ (2008). *La récession mondiale: moment, interprétations et enjeux de la crise* In: *Carré Rouge* n°39.

\_\_\_\_\_ (2008b). *El fin de un ciclo. Alcance y rumbo de la crisis financiera*. *Revista Herramienta* n°37.

\_\_\_\_\_ (2010). *A proeminência da finança no seio do “capital em geral”, o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital*. In: CHESNAIS et al. *A finança capitalista*. São Paulo: Alameda.

CHESNAIS, F. et al. (2003). *Uma nova fase do capitalismo?* Seminário Marxista: Questões Contemporâneas (Cemarx/IFCH-UNICAMP). São Paulo: Xamã.

DUMÉNIL, Gérard e LÉVY, Dominique (2005). *O neoliberalismo sob hegemonia norte-americana*. In: CHESNAIS, François (org.), *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial.

FIORI, José Luis (2007). *O poder global dos Estados Unidos: formação, expansão e limites*. In: FIORI (org). *O poder americano*. Rio de Janeiro: Editora Vozes.

FRIEDMAN, Milton (1984). *Capitalismo e liberdade*. “Coleção Os Economistas”. São Paulo: Abril Cultural.

GILL, Louis (2009). *À l'origine des crises: surproduction ou sous-consommation?* In: <http://www.carre-rouge.org/> - Louis Gill, n°40.

GONTIJO, C.; OLIVEIRA, A. (2009). *Subprime: os 100 dias que abalaram o capital financeiro mundial e os efeitos da crise sobre o Brasil*. Belo Horizonte: CORECON-MG.

GOWAN, Peter (2003). *A Roleta Global*. Rio de Janeiro: Record.

GREENSPAN, Alan (2008). *A era da turbulência: aventuras em um novo mundo*. Rio de Janeiro: Elsevier.

HARVEY, David (2008). *Neoliberalismo – história e implicações*. São Paulo: Edições Loyola.

HOBBSBAWM, Eric (2002). *Era dos extremos: o breve século XX: 1914 – 1991*. São Paulo: Companhia das Letras.

\_\_\_\_\_ (2009). *Da Revolução industrial inglesa ao imperialismo*. Rio de Janeiro: Forense Universitária.

HUSSON, Michel (2006). *Finance, hyperoconcurrence et reproduction du capital*. In: *A finança capitalista*. Paris: PUF, páginas 221 a 247.

KRUGMAN, Paul (2009). *A crise de 2008 e a economia da depressão*. Rio de Janeiro: Elsevier.

MARX, Carlos (1946). *El Capital: Crítica de la Economía Política*. Livro III. México D.F.: Fondo de Cultura Económica.

MARX, Karl (2008). *O Capital : Crítica da Economia Política*. Livro I, volume 2. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.

MORRIS, Charles (2009). *O crash de 2008: dinheiro fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito*. São Paulo: Aracati.

PAULANI, Leda (2005). *Modernidade e discurso econômico*. São Paulo: Boitempo Editorial.

\_\_\_\_\_ (2009). *The crisis of the Finance-Led Regime of Accumulation and the Situation of Brazil*. Revista Estudos Avançados, vol. 23 n°66.

POSTONE, Moishe (2008). *Teorizando o mundo contemporâneo: Robert Brenner; Giovanni Arrighi; David Harvey*. Revista Novos Estudos – CEBRAP, nº81.

REINHART, Carmen; ROGOFF, Kenneth (2010). *Oito séculos de delírios financeiros: Desta vez é diferente*. Rio de Janeiro: Elsevier.

SAUVIAT, Catherine (2005). *Os fundos de pensão e os fundos mútuos*. In: CHESNAIS, François, *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial.

SERRANO, Franklin (2007). *Relações de poder e política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível*. In: FIORI (org). *O poder americano*. Rio de Janeiro: Editora Vozes.

\_\_\_\_\_ (2008). *A economia americana, o padrão dólar flexível e a expansão mundial nos anos 2000*. In: SERRANO et al. *O mito do colapso do poder americano*. Rio de Janeiro: Record.

SMITH, Adam (2003). *A riqueza das Nações*. São Paulo: Martins Fontes.

STIGLITZ, Joseph (2003). *A globalização e seus malefícios: a promessa não-cumprida de benefícios globais*. São Paulo: Futura.

TAVARES, Maria C. (1985). *A retomada da hegemonia norte-americana*. In: TAVARES, M.C; FIORI, J.L. (orgs.) (1998). *Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização*. Rio de Janeiro: Vozes.

TAVARES, Maria C.; MELIN, Luiz Eduardo. (1997). Pós-escrito 1997: A reafirmação da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, M.C; FIORI, J.L. (orgs.) (1998). *Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização*. Rio de Janeiro: Vozes.

WALLERSTEIN, IMMANUEL (2002). *O fim do mundo como o concebemos: ciência social para o século XXI*. Rio de Janeiro: Revan.

\_\_\_\_\_ (2004). *O declínio do poder americano*. Rio de Janeiro: Contraponto.

AMECO. Annual Macroeconomic Database.

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm), fevereiro de 2011.

BANCO MUNDIAL. World Development Indicators.

<http://databank.worldbank.org/ddp/home.do>, fevereiro de 2011.

BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS (BEA). International Economic Accounts Data.

<http://www.bea.gov/international/index.htm>, fevereiro de 2011.

\_\_\_\_\_. National Income and Product Account (NIPA).

<http://www.bea.gov/national/nipaweb/Index.asp>, fevereiro de 2011.

BUREAU OF LABOR STATISTICS (BLS). International Labor Comparisons.

<http://www.bls.gov/fls/flscomparelf/unemployment.htm>, fevereiro de 2010.

CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE. Budget and economic information.

<http://www.cbo.gov/budget/historical.shtml>, fevereiro de 2010.

FEDERAL RESERVE. Flow of funds accounts of the United States.

<http://www.federalreserve.gov/Releases/Z1/Current/data.htm>, fevereiro de 2010.

\_\_\_\_\_ Statistical Release.

<http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/statisticsdata.htm>, fevereiro de 2011.

Mont Pelerin, Statement of Aims. <https://www.montpelerin.org/montpelerin/mpsGoals.html>,

08 de abril de 1947.

REAGAN, R., Inaugural Address.

<http://www.reagan.utexas.edu/archives/speeches/1981/12081a.htm>, 20 de janeiro de 1981.