

# A crise do neoliberalismo na história do capitalismo. *2008-2011, os dois primeiros atos*

Gérard Duménil<sup>+</sup> e Dominique Lévy<sup>++</sup>

## INTRODUÇÃO

Os primeiros sinais da crise atual foram observados durante o verão de 2007. Em setembro e outubro de 2008 a crise entrou em sua fase mais violenta, com o colapso das grandes instituições financeiras nos Estados Unidos, com os primeiros passos da recessão, e com a exportação da crise para o resto do mundo. No segundo trimestre de 2009, a contração da produção atingiu seu ápice nos Estados Unidos, observando-se a partir de então uma recuperação gradual do PIB. Para a maioria dos analistas que escreviam em 2010, a crise pertencia ao passado. Contudo, em agosto de 2011, ou seja, exatamente quatro anos depois dos primeiros sintomas da chegada do tumulto, o aumento da dívida dos governos parece insustentável, em particular, nos Estados Unidos e na Europa. E, uma vez que os déficits jogam um papel crucial na continuidade da recuperação, previsões pessimistas são feitas sobre os próximos meses e anos, em uma nova atmosfera.

Nosso trabalho anterior "*The Crisis of Neoliberalism*"<sup>1</sup> analisa uma série de eventos até o final de 2009. Nesse trabalho, defendemos que a crise, apesar dos primeiros sintomas de recuperação do PIB, ainda não estava acabada. Esse diagnóstico foi baseado na observação de que muitos dos fatores subjacentes à crise ainda estavam presentes. A crise chegou ao mundo com uma configuração especial – o encontro implacável entre a fragilidade financeira global e o caráter insustentável da trajetória macroeconômica dos Estados Unidos – e foi desencadeada pela dívida das famílias. Esse episódio está acabado, mas importantes tensões ainda permanecem e estão próximas de provocar um novo colapso. Os próprios mecanismos de combate a crise estão sujeitos a ameaças. As transformações do capitalismo que poderiam ter sido esperadas – e são fundamentais se a classe superior dos Estados Unidos quer manter seus rendimentos e seu poder em todo o mundo – não foram realizadas.

Assim, torna-se cada dia mais claro que o colapso de instituições financeiras e a queda da produção em 2008 devem ser entendidos como uma primeira

---

<sup>+</sup>Email: gerard.dumenil@u-paris10.fr.

<sup>++</sup> PSE-CNRS, ENS, 48 bd Jourdan, 75014 Paris, France. Email: domi.levy@free.fr.

<sup>1</sup> G. Duménil, D. Lévy, 2011. Duménil G., Lévy D., 2011, *The Crisis of Neoliberalism*, Harvard University Press, Harvard, Massachusetts.

fase de perturbações em uma longa série de eventos. A perturbação seguinte já está em andamento na atual crise das dívidas soberanas. A partir de agosto de 2011, a lenta recuperação da produção parece alcançar seus últimos momentos, possivelmente o primeiro passo na direção de um novo declínio do PIB.

O objetivo das seções abaixo é colocar a crise atual numa perspectiva histórica e justificar os diagnósticos feitos acima. A primeira seção discute o quadro geral do neoliberalismo e da globalização neoliberal. A segunda seção é dedicada ao "primeiro episódio", em torno de 2008. A terceira seção analisa a presente crise das dívidas soberanas e as novas trajetórias macroeconômicas, o "segundo episódio". As perspectivas próximas e de mais longo prazo são discutidas em uma seção conclusiva que retoma o marco histórico da primeira seção.

## **NEOLIBERALISMO E GLOBALIZAÇÃO NEOLIBERAL**

A atual crise não é a primeira crise estrutural na história do capitalismo e, conseqüentemente, só pode ser entendida numa perspectiva histórica; tais crises estruturais são separadas por "ordens sociais" que não sobrevivem a essas grandes perturbações. Neoliberalismo é a mais recente de tais ordens; sendo um fenômeno de classe em que as classes superiores removeram todos os limites ao seu poder e renda com conseqüências desastrosas para as classes populares e, em última instância, para as classes superiores dos países centrais, cujas economias estagnaram e se tornaram incontroláveis. A globalização neoliberal (livre comércio, livre circulação de capitais, globalização dos mecanismos financeiros) é o componente internacional do neoliberalismo, mas uma distinção deve ser feita entre esse aspecto internacional do neoliberalismo e a generalização do neoliberalismo, incluindo as suas componentes e políticas nacionais, para todos os países ao redor do mundo; todos os países estão envolvidos na globalização neoliberal, mas nem todos são submetidos às regras e aos métodos do neoliberalismo.

### **Capitalismo moderno e crises estruturais**

Na transição entre o final do século 19 e início do século 20, o capitalismo sofreu grandes transformações. Iniciando nos Estados Unidos, três revoluções ocorreram, afetando as instituições em que a propriedade privada dos meios de produção se expressa: (1) a revolução corporativa (com a onda de incorporações por volta de 1900); (2) a revolução financeira (com a formação de um novo sistema bancário dos Morgans, Rockefellers, e outros); e (3) a revolução gerencial (com a delegação de tarefas de capitalistas ativos para trabalhadores assalariados, dirigentes e empregados de menor ranking). Essa nova configuração foi gradualmente exportada para o resto do mundo. Isso marcou a entrada do capitalismo em uma nova fase, a qual denominamos de "capitalismo moderno". Um importante aspecto foi a transformação no padrão de classe com a criação de uma grande burguesia a uma certa

distância da administração das grandes empresas cuja propriedade era expressa por meio de títulos financeiros (ações e títulos) e com a ascensão da nova classe de dirigentes e trabalhadores improdutivos que os auxiliam.

Essas transformações ocorreram no contexto da primeira “crise estrutural” durante a década de 1890. Como a usamos, a expressão crise estrutural refere-se a um conjunto de perturbações (recessões, crises financeiras e similares) que normalmente duram cerca de 10 anos (que são distintos das recessões recorrentes dos ciclos de negócios). Essa crise estrutural abrangeu uma crise dos mecanismos competitivos (formação de cartéis e trustes) e antecedeu a onda de incorporações. A segunda crise, a Grande Depressão, é muito mais conhecida. A recuperação somente ocorreu na economia de guerra durante a preparação e o decurso da Segunda Guerra Mundial. A terceira crise estrutural é a crise dos anos 70, com a desaceleração da acumulação nos principais países capitalistas e com a onda de inflação. A quarta é a atual crise do neoliberalismo.

A primeira e a terceira crises estruturais foram causadas por declínios prévios na taxa de lucro. Como Marx apontou no Volume III do Capital, tais quedas levam a superprodução, a especulação e a crises. As quedas dos níveis de lucratividade foram a causa das crises de competição no final do século 19, e da onda de inflação durante a crise dos anos 70, no contexto das políticas macroeconômicas com o objetivo de estimular a produção. A segunda e a quarta crise são de hegemonia financeira em que o capitalismo foi impulsionado pelas classes superiores a prosseguir trajetórias insustentáveis até a explosão. As crises financeiras foram importantes aspectos dessas duas conflagrações.

### **Um Fenômeno de Classe: Finanças e seus aliados**

As quatro crises criaram condições econômicas favoráveis à mudança e, assim, separaram as três ordens sociais. A questão colocada é obviamente a de uma possível nova ordem social no curso da crise atual. Por “ordens sociais” queremos dizer configurações de poder em que as classes superiores, ou frações das classes superiores, dominam as relações sociais, seja em uma forte posição de hegemonia ou na forma de compromissos. Um elemento central é, evidentemente, o poder da classe capitalista. Por “Finanças” entendemos as altas frações da classe capitalista e as instituições financeiras em que muito do seu poder está inserido. Isso inclui bancos, fundos de pensões, etc., mas também o FMI (com seus programas de ajuste) e agências de risco. Quando, no resto deste trabalho, nós referirmos às Finanças, falamos desse agente na história, com sua classe e seus componentes institucionais<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Marx já havia descrito os bancos, as instituições financeiras do século XIX, como os “administradores” do capital portador de juros.

A primeira ordem social, no início do século XX, pode ser descrita como uma "hegemonia financeira" (no sentido de Finanças descrito acima). Um grau de compromisso existiu entre capitalistas e a emergente classe gerencial, contudo a liderança das Finanças estava bem estabelecida. A Grande Depressão desestabilizou essa primeira configuração de poder. Isso aconteceu no âmbito de um forte movimento operário nos Estados Unidos, na Europa e no mundo. A classe capitalista estava sob forte ameaça. Sua hegemonia já havia sofrido um golpe pela vitória dos Bolcheviques na Rússia. Mais adiante foi abalada pelo *New Deal* nos Estados Unidos, e pela Frente Popular na França (em circunstâncias também distintas, na Frente Popular na Espanha). A esses, devem-se adicionar as configurações bastante específicas do Nazismo na Alemanha e do Militarismo no Japão.

Depois da Segunda Guerra Mundial um novo "equilíbrio" foi implementado no mundo, com a integração do Leste Europeu ao bloco Soviético, a vitória das forças comunistas na China, e o estabelecimento do chamado "mundo livre" na Europa e no Japão, sob a liderança dos Estados Unidos. Nessas partes do mundo um compromisso social foi estabelecido, com características particulares em vários países, nos quais a propriedade privada dos meios de produção foi preservada apesar de ocorrerem, muitas vezes, massivas nacionalizações. Contudo, o poder e a renda das Finanças foram drasticamente diminuídos. No compromisso do pós-guerra, gerentes dos setores privados e governamentais desfrutaram de um maior grau de autonomia na organização da economia (gestão das corporações e das políticas). Dada uma melhora das condições técnico-organizacionais decorrentes da revolução gerencial, a pressão da classe popular resultou em características favoráveis para o período. O poder de compra dos assalariados aumentou, novos progressos no sistema de bem estar ocorreram (no que diz respeito a seguros de saúde, aposentadoria, etc.), e avanços consideráveis em termos de educação e pesquisa foram realizados. Essa nova ordem social foi a expressão de um compromisso social – para a esquerda, como no chamado "*New Deal coalition*" – entre as classes populares e as classes gerenciais, que pode ser descrita como social democracia ou Keynesiana. É importante também lembrar os aspectos negativos dessas décadas de imperialismo e produtivismo.

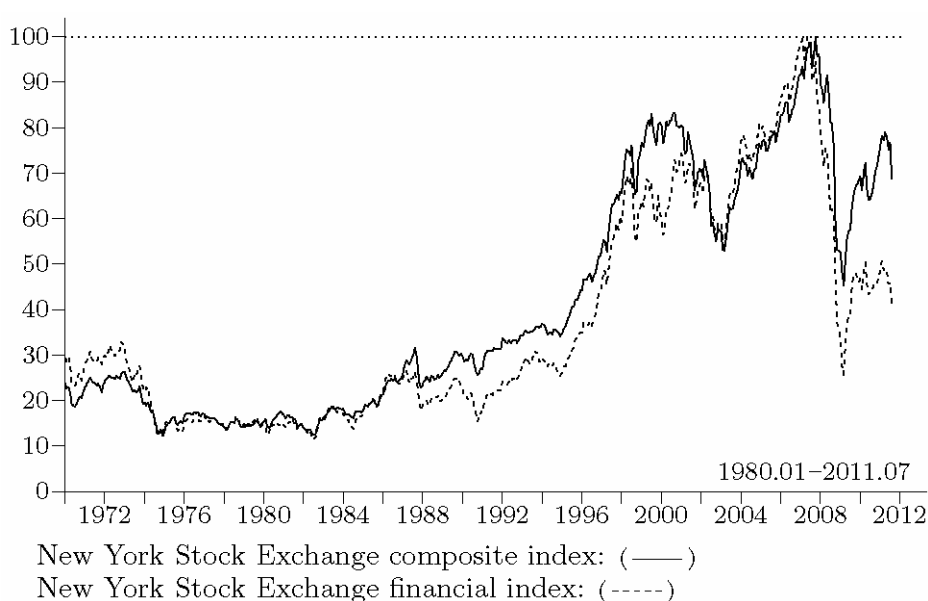
A terceira crise estrutural, durante os anos 70, criou condições econômicas para a derrota política das classes populares e permitiu que as classes capitalistas recuperassem sua antiga hegemonia no neoliberalismo, em particular o controle das instituições financeiras<sup>3</sup>. O gerenciamento das corporações foi redirecionado, voltado para a "criação de valor" para os acionistas; as políticas foram definidas para limitar a inflação e estabelecer

---

<sup>3</sup> Fornecemos essa interpretação do neoliberalismo em 1996 em diversos artigos escritos em francês e em inglês encontrados em Duménil G., Lévy D., 2001, "Costs and Benefits of Neoliberalism. A class analysis", *Review of International Political Economy*, v. 8, n. 4, pp. 578-607.

elevadas taxas de juros reais visando o benefício dos credores; barreiras comerciais foram reduzidas e a livre circulação internacional de capital foi garantida. Devido a esses dois últimos aspectos, todos os trabalhadores do mundo foram colocados em uma situação de competição, o instrumento mais poderoso na reversão das conquistas da ordem social pós-guerra. O benefício resultante para as classes superiores é geralmente descrito em termos do aumento das desigualdades, mas isso é um fenômeno de classe. Politicamente, a nova ordem social contou com a aliança entre capitalistas e a classe gerencial, um compromisso para a direita, simetricamente ao compromisso anterior.

Figura 1. Os índices da Bolsa de Valores de Nova York corrigidos pela inflação (máximo = 100): *Composite index e financial index*



Até o começo da atual crise, o neoliberalismo teve um sucesso espetacular, dado os seus objetivos de classe. A renda e a riqueza das classes superiores aumentaram enormemente. Consideraremos aqui somente uma entre muitas ilustrações empíricas desse fenômeno. A Figura 1 mostra a variação nos índices da bolsa de Nova York. As séries são corrigidas pela inflação, usando o deflator do PIB. A figura ilustra claramente a queda dos índices na crise de 1970, a nova tendência a aumentar no neoliberalismo, o efeito da crise 2000/2001 e o impacto da crise atual. Em dólares constantes, um investimento em 1980 valia cerca de cinco vezes seu valor durante os anos 2000 (nem tudo foi perdido na crise atual).

### A China na globalização neoliberal

Se a economia estadunidense é necessariamente o centro da análise da atual crise, dado que é onde a origem da crise está localizada, a China é no centro palco da análise das tendências contemporâneas e das perspectivas para as próximas décadas. Por essa razão, uma atenção particular deve ser dada a

China, onde um poderoso setor capitalista está em desenvolvimento<sup>4</sup>. Porém, devido ao forte papel desempenhado pelo Estado, as políticas governamentais vigentes na economia chinesa não podem ser descritas como “neoliberal” (sem mencionar a política).

Durante a década de 90, a China voltou-se na direção de uma abertura e, provavelmente, a um curso neoliberal. Mas, no início dos anos 2000, as políticas de Hu Jintao e Wen Jiabao direcionaram para novas orientações, mantendo os preceitos não-neoliberais da economia chinesa, ao invés de uma total adesão aos preceitos dos “mecanismos de mercado”: (1) o controle das taxas de câmbio e das transações da moeda; (2) o controle da movimentação de capitais, na entrada e na saída do país; (3) apesar da emergência de um setor financeiro privado, o sistema bancário ainda pertence basicamente ao Estado com um caráter muito permissivo aos empréstimos; (4) ainda há forte regulamentação da bolsa de valores (e mercados financeiros em geral); (5) uma política industrial muito ativa baseada na propriedade dos setores cruciais ao desenvolvimento do país<sup>5</sup>.

Todas essas características estão em constante evolução, e é muito difícil dizer quais direções prevalecerão nas próximas décadas, seja a consolidação das tendências estabelecidas durante a primeira década do novo século, seja uma total marcha em direção ao neoliberalismo. Dada a presente situação, é, entretanto, importante distinguir entre a inserção na globalização neoliberal – na qual a China é altamente beneficiada – e as características neoliberais e não-neoliberais da economia. Até o momento, a China “*walking on these two legs*” é a combinação vencedora, especialmente para as classes superiores chinesas (e para o país como um território econômico).

Para o caso específico da China, podem ser adicionados Bolívia, Equador, Venezuela e outros países dessa região do mundo que não apoiaram o acordo do presidente Bush Filho que diz respeito a zona de livre comércio das Américas. Esses países são partes da globalização neoliberal, mas fica a questão de em que medida eles romperam com o neoliberalismo.

## **2008: A CRISE DO NEOLIBERALISMO SOB A HEGEMONIA DOS ESTADOS UNIDOS**

A presente crise foi causada pela convergência de duas categorias de determinantes. Primeiro, o neoliberalismo levou à construção de uma vasta e pesada estrutura financeira global, notavelmente nos Estados Unidos, mas também no resto do mundo. Em segundo lugar, a hegemonia internacional

---

<sup>4</sup> Hurun, 2011, Wealth Report, Beijing, <http://www.hurun.net/usen/NewsShow.aspx?nid=123>.

<sup>5</sup> Price A., Brightbill C., Weld B., Capeloto T., 2010, The Reform Myth: How China is Using State Power to Create the World's Dominant Steel Industry, Wiley Rein LLP, Washington, prepared for the American Iron and Steel Institute, and the Steel Manufacturers Association.

dos Estados Unidos permitiu ao país seguir uma trajetória macro de aumento dos desequilíbrios doméstico e internacional. Importantes ligações, obviamente, existem entre as duas categorias de mecanismos. O aumento da dívida das famílias nos Estados Unidos só foi possível devido à desregulamentação financeira e, simultaneamente, foi um importante componente desse desequilíbrio. Seu colapso disparou a crise, espalhando-se para o resto do mundo. No decurso deste episódio, pode-se questionar se as tendências neoliberais anteriores foram retomadas ou não; a resposta é mista.

A partir de agosto de 2011, uma fraca recuperação do PIB foi observada nos Estados Unidos e na Europa, enquanto muitos países da periferia estão avançando.

### Financeirização e globalização: o feiticeiro aprendiz

A Grande Depressão e a atual crise compartilham o caráter comum de serem crises de hegemonia financeira. Elas ecoam a comparação de Marx e Engels no *Manifesto*, em que a classe capitalista é descrita como feiticeira, levando o capitalismo para formas extremas de expansão e inovação financeira, perdendo o controle de sua própria mágica. O diagnóstico foi correto, exceto que, até o presente, o capitalismo sobreviveu a tais colapsos – embora a custo de considerável transformação – enquanto Marx acreditava que o capitalismo entraria gradualmente em crises mais profundas e desapareceria.

As tendências na direção da globalização e da financeirização têm sido frequentemente descritas. Entre 1970 e 1980, a exportação de bens no mundo foi multiplicada por um fator de 6.9; o fluxo global de investimentos diretos estrangeiros durante os anos 2000 foi 48 vezes maior que durante a década de 70. Os empréstimos de todos os bancos mundiais para tomadores estrangeiros atingiram seu ápice em 2008 a um nível 52 vezes maior do que em dezembro de 1977 (a primeira informação disponível)<sup>6</sup>. A expansão mundial dos mecanismos financeiros foi enorme. Mas, queremos enfatizar aqui uma característica menos conhecida e mais específica: Houve um acentuado crescimento depois de 2000, mesmo em comparação com as tendências neoliberais anteriores.

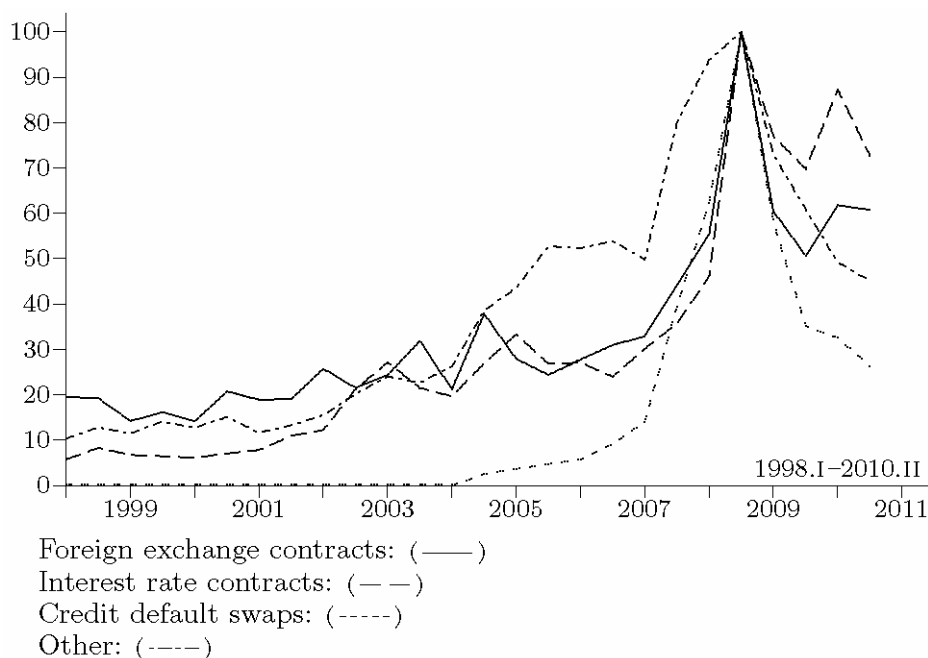
A Figura 2 mostra o valor bruto de mercado dos contratos derivativos do tipo OTC (*over the counter*) no mundo. Todas as variáveis foram normalizadas para 100 nos seus valores máximos. Os contratos de taxa de juros são de longe os maiores, sendo cinco ou seis vezes maiores que os contratos de câmbio. Esses valores brutos de mercado são astronômicos. Por exemplo, contratos de taxa de juros alcançaram um máximo de \$20 trilhões em 2008 (a ser comparado aos \$14 trilhões do PIB dos Estados Unidos em 2008). Esse número ilustra a espetacular expansão desses contratos depois de 2000, até a crise. A mesma

---

<sup>6</sup> A variável é mostrada na figura 3.

observação pode ser feita para muitas outras variáveis financeiras<sup>7</sup>. A crise foi precedida por um processo de aceleração, levando ao estabelecimento de uma frágil estrutura financeira.

Figura 2. Valor bruto de mercado dos contratos de derivativos OTC no mundo (semestral, máximo = 100)



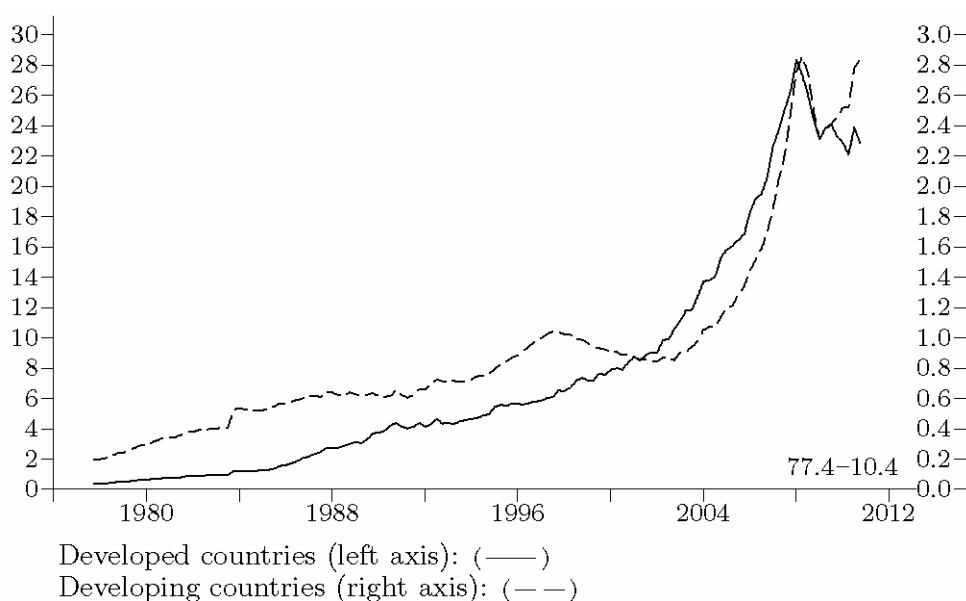
Vamos considerar aqui outro exemplo, um dos mais relevantes na globalização financeira. As variáveis na Figura 3 são os montantes de todos os créditos ofertados pelos bancos de todo mundo para os mutuários estrangeiros pertencentes, respectivamente, aos países desenvolvidos e em desenvolvimento<sup>8</sup>. Em relação aos países desenvolvidos (—), o crescimento foi contínuo, com uma significativa aceleração depois de 2000. Em relação aos países em desenvolvimento (- - -), uma fase de rápido crescimento é observada antes da crise neoliberal na América Latina e na Ásia no final dos anos 90 (em que o recuo de muitos desses investimentos financeiros desempenharam um papel importante), seguido por certa redução. Mas, um novo e rápido crescimento é observado até a crise de 2008. Isso se pode interpretar como uma expressão da globalização do sistema bancário.

<sup>7</sup> *Op. cit.* note 1, Part IV.

<sup>8</sup> Bank for International Settlements, 2010, "International Banking and Financial Market Developments", *BIS Quarterly Review*, June.



Figura 3. Total dos créditos ofertados por todos os bancos do mundo aos tomadores estrangeiros (trilhões de dólares): países desenvolvidos e em desenvolvimento



### A insustentável trajetória macro dos Estados Unidos

Simultaneamente à expansão dos mecanismos financeiros e globais, a economia dos Estados Unidos seguiu uma trajetória de desequilíbrio, uma combinação de desenvolvimentos reais e financeiros: (1) uma tendência de queda da acumulação do capital; (2) o aumento da participação do consumo no PIB; (3) um crescente déficit do comércio exterior; (4) o financiamento gradual da economia dos Estados Unidos pelo resto do mundo; e (5) o aumento da dívida das famílias. Ainda que a taxa de lucro após impostos<sup>9</sup> do setor não-financeiro tenha sido mantida, uma crescente parte dos lucros foi paga na forma de juros (para 2000) e de dividendos. Assim, diminuiu a parcela de lucros retidos pelas empresas para fins de investimento. Gradualmente, o aumento das altas rendas levou ao aumento no consumo e a diminuição na taxa de poupança das famílias. Uma fração crescente dos bens usados na economia era comprada no exterior, enquanto as exportações não cresciam na mesma velocidade. Um fluxo líquido de dólares resultou dessa discrepância.

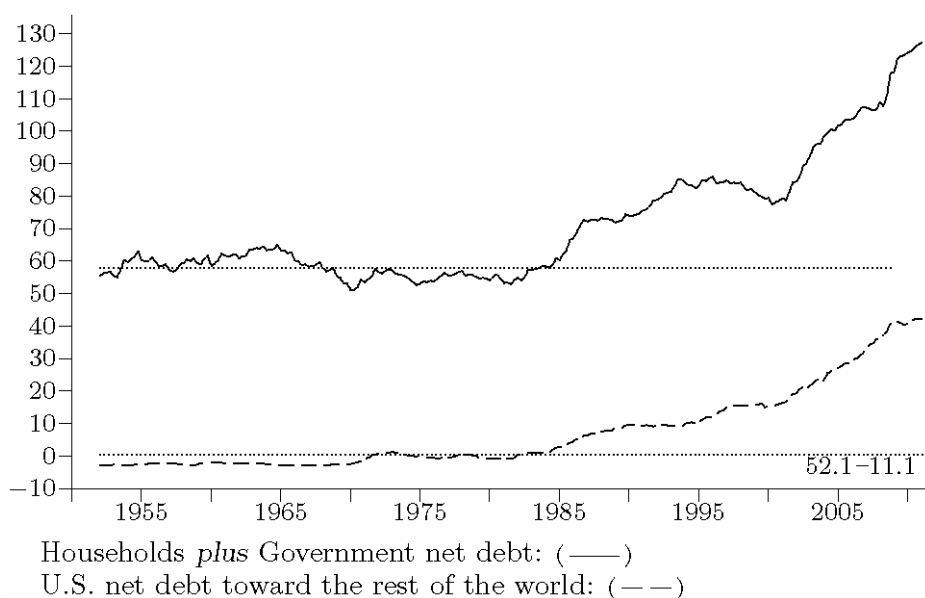
Os beneficiários estrangeiros desses dólares não tiveram alternativa, se não a de investir em valores mobiliários (títulos e ações) emitidos por instituições dos Estados Unidos, o Tesouro, as corporações, as empresas patrocinadas pelo governo (GSEs), etc. (Esses títulos foram em sua maioria emitidos pelo setor financeiro privado e pelo Tesouro, e foi assim no auge da crise, quando a proporção de títulos do Tesouro se elevou). Em 2007, os ativos estadunidenses de propriedade do resto do mundo era aproximadamente o dobro dos ativos

<sup>9</sup> Mas anteriormente ao pagamento de juros.

do resto do mundo de propriedade dos agentes econômicos dos Estados Unidos. Ao mesmo tempo, a dívida total das famílias dos Estados Unidos cresceu enormemente, com uma acentuada aceleração depois de 2000, atingindo 101% do seu PIB no quarto trimestre de 2007. A crise demonstrou que essas tendências eram insustentáveis. Estas tendências – particularmente a venda massiva para estrangeiros de títulos lastreados em ativos (ABSs), especificamente hipotecas lastreadas em ativos (MBSs) – foram possíveis graças à hegemonia internacional do país e à correspondente posição do dólar como moeda mundial.

Macro relações básicas ligam essas variáveis. O investimento físico por empresas [0] em uma economia aberta é igual à soma das: [1] poupança das empresas; [2] a “poupança” das famílias e do governo (a sua renda menos o seu consumo e o seu investimento); e [3] poupança estrangeira (a variação da diferença entre ativos financeiros estadunidenses em posse de estrangeiros e ativos financeiros estrangeiros em posse dos agentes estadunidenses). Assim,  $[0] = [1] + [2] + [3]$ . Uma vez que, nos Estados Unidos, as corporações aproximadamente auto-financiam seus investimentos ( $[0] = [1]$ ), as poupanças do resto do mundo [3] são iguais às poupanças das famílias e do governo com sinal alterado. Tendo sido o sinal alterado, esse último componente [2] pode ser chamado “variação do endividamento líquido” dos dois agentes (suas dívidas menos seus ativos financeiros). Assim, *a soma do endividamento líquido das famílias e do governo varia aproximadamente em conjunto com o endividamento líquido da economia dos Estados Unidos com respeito ao resto do mundo*  $[3] = -[2]$ .

Figura 4. Dívidas líquidas: das famílias e governo estadunidenses considerados em conjunto, e da economia estadunidense em relação ao resto do mundo (percentagem do PIB dos Estados Unidos, trimestral)



Essa última relação é ilustrada na Figura 4, na qual só se consideram instrumentos do mercado do crédito. Podemos ver que a análise acima foi feita em termos de *variações*, enquanto as variáveis na figura são em termos de quantidades. Assim, a variação conjunta das duas variáveis é visível no paralelismo das duas linhas. Dois períodos são claramente visíveis, dos anos 50 até o início dos anos 80, e das décadas neoliberais seguintes quando a trajetória de desequilíbrio da economia estadunidense foi iniciada. A primeira fase, nas quais as duas variáveis permanecem relativamente constantes, foi típica de uma economia em equilíbrio. A tendência crescente durante as décadas neoliberais manifesta desequilíbrio acumulativo. A continuidade dessas tendências baseava-se na capacidade de aumentar a dívida interna e na disponibilidade do resto do mundo para manter títulos estadunidenses.

### **A dívida das famílias: o disparo que iniciou a crise**

A crise poderia ter se manifestado de várias maneiras, por exemplo, uma recessão da economia dos Estados Unidos, ou uma crise do dólar caso os estrangeiros tivessem se tornado mais precavidos sobre a sustentabilidade da trajetória descrita acima. Mas, como se sabe, a crise foi disparada por uma onda de não pagamentos das hipotecas das famílias.

A política anterior à crise era a de controlar os débitos do governo. Assim, a preservação do nível de atividade no território dos Estados Unidos somente foi possível devido ao crescente endividamento das famílias. Há uma clara ligação entre o crescimento dos débitos e a expansão dos mecanismos financeiros. O primeiro foi permitido devido a um processo de desregulamentação, como é frequentemente descrito, e por um desenvolvimento da securitização, notavelmente o crescimento da securitização do "*private label*", o mais perigoso componente (e a série de ABSs, CDOs, CDSs e outros instrumentos). A onda de empréstimos alimentou a ascensão do preço da habitação que contribuiu para o seu posterior aumento, em um processo de auto-geração muitas vezes descrito como uma "bolha".

Em 2006, as taxas de inadimplência começaram a crescer. Em 2007-2008, tornou-se claro que uma fração crescente das famílias era incapaz de pagar suas dívidas e os correspondentes juros, e a taxa de inadimplência aumentou ainda mais, alcançando níveis surpreendentes. Esse rumo dos acontecimentos iniciou uma série de depreciações de diversos instrumentos. Uma elevada proporção dos títulos havia sido vendida para os agentes do resto do mundo. Esse foi um dos motivos pelos quais o choque foi transmitido para o resto do mundo no último trimestre de 2008. Estados Unidos e a maioria, se não todos, dos outros países entraram em recessão. Não iremos discutir aqui as fortes

políticas iniciadas para paralisar o colapso do sistema financeiro e da produção nos Estados Unidos, Europa e outros países<sup>10</sup>.

Antes da crise, nenhuma instituição internacional estava em posição de limitar a expansão da financeirização global e de conter o crescimento do desequilíbrio dos Estados Unidos. A crise tomou proporções dramáticas devido à edificação anterior de uma vasta estrutura financeira nos Estados Unidos e no mundo, e devido à aversão em relação à regulamentação do Alan Greenspan. A todo isso podemos acrescentar o progresso da globalização financeira neoliberal que impossibilitava qualquer forma de ação visando o controle da estabilidade do sistema financeiro e a realização de uma política monetária eficaz.

### **Continuando as tendências?**

Após a crise uma avaliação mista pode ser feita no que diz respeito à continuação das tendências neoliberais anteriores. Podem-se observar, a esse respeito, os índices da NYSE na Figura 1. Como dito anteriormente, começando na crise 2000/1, o índice composto (—) revela uma fase de superaquecimento antes da crise de 2008, um mergulho na crise e certa recuperação depois da crise. No se conjunto, comparando com os valores prevalecentes na década de 80, uma grande fração do aumento ocorrido durante as primeiras décadas do neoliberalismo foi preservado, mas uma tendência horizontal é observada desde o final dos anos 90. As ações de algumas das grandes corporações financeiras que caíram durante a crise ainda permanecem muito baixas<sup>11</sup>. Assim, considerando o índice NYSE para corporações financeiras (- - -) a restauração depois da crise parece muito mais modesta do que para todas as corporações. No que diz respeito aos altos salários e suplementos (opções de ações e bônus) despencaram imediatamente após a crise.

Pode-se também voltar aqui à Figura 3, relativa aos empréstimos bancários para estrangeiros, e observar a nova tendência de expansão para os países em desenvolvimento após a crise. Para os maiores países do grupo, como China, Índia, e Brasil, os valores das variáveis no final de 2010 aparecem mais altos do que antes da crise. Claramente, o curso da globalização financeira não foi interrompido pela crise.

Como seria de esperar, uma análise bastante distinta deve ser feita em relação aos mecanismos financeiros relacionados ao mercado imobiliário. Notadamente, a securitização dos títulos privados desabou e ainda não se recuperaram. Mas essas eram somente “ferramentas” – oportunidades de obter lucro em um dado contexto – não tendências básicas do neoliberalismo.

---

<sup>10</sup> Estas questões são discutidas com mais profundidade em G. Duménil, D. Lévy, 2011, Parte VII.

<sup>11</sup> As ações do Citigroup chegaram a 510 em dezembro de 2006, caindo para 10 em março de 2009, e valendo 27 em 19 de agosto de 2011.

## Uma fraca recuperação

Podemos considerar que, quatro anos depois de seus primeiros passos, a economia mundial se recuperou da “grande contração”<sup>12</sup> de produção que iniciou em 2008?

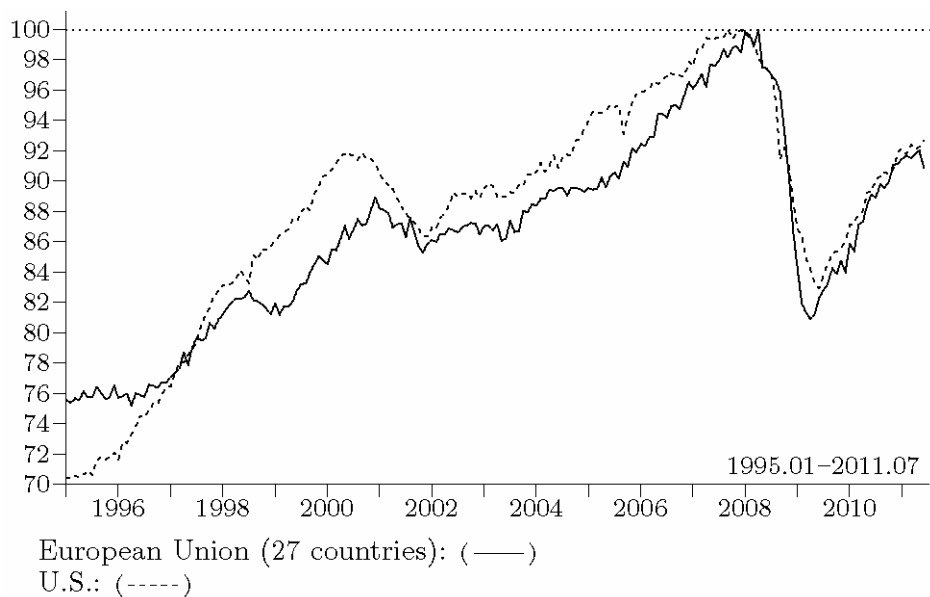
A partir de Agosto de 2011, olhando para o perfil do produto total dos Estados Unidos, os níveis do PIB (em dólares constantes) anteriores à crise quase foram recuperados. Essa primeira observação parece confirmar os primeiros diagnósticos feitos em 2010 de que a recuperação estava em curso, ou melhor, concluída. Entretanto, na Europa, o valor do PIB ainda estava menor do que em 2007, tanto nas 27 economias da União Européia quanto nas 17 economias da zona do Euro. Um exame mais próximo revela limites adicionais para essas novas tendências. Primeiro, as taxas de crescimento foram diminuindo durante os últimos trimestres de 2010 e durante o primeiro trimestre de 2011. Segundo, não houve recuperação da produção industrial. A Figura 5 mostra os índices de produção industrial nos Estados Unidos e na Europa desde 1995. Os índices foram normalizados para 100 durante o trimestre em que atingiram seu pico. Nas últimas observações, esses índices permaneceram significativamente mais baixos do que a máxima, respectivamente 93% nos Estados Unidos e 91% na Europa.

Nas duas regiões, essa recuperação está repleta de consideráveis incertezas já que foi obtida e prolongada a custo de um auxílio dramático dos governos e dos bancos centrais. A recuperação é particularmente questionável nos Estados Unidos. A situação do mercado imobiliário, o qual sempre desempenha um papel central no dinamismo do ciclo dos negócios, permanece muito ruim. Não há recuperação da construção; a crise do crédito ainda está presente, com as famílias pagando as antigas hipotecas mais do que contratando novas. As taxas de inadimplência ainda permanecem altas, embora estejam diminuindo lentamente. Não é necessário enfatizar que a situação do Japão não é muito mais favorável, apesar do grande excedente do país no comércio exterior.

Figura 5. Produção industrial (índices, máximo = 100): Estados Unidos e Europa

---

<sup>12</sup> Preferimos esse termo ao termo “grande recessão”. Por “ grande contração” nos referimos a crise em sua gravidade e seus múltiplos aspectos, designadamente a evolução financeira.



A partir de 2011, as taxas de crescimento dos países emergentes e em desenvolvimento se recuperaram da recessão. Entretanto, importantes discrepâncias existem. Por exemplo, a taxa de crescimento da produção industrial da China retornou quase ao seu patamar de antes da crise, cerca de 15%, enquanto a produção industrial do Brasil afundou depois de uma retomada passageira após a crise.

## 2011: A CRISE DAS DÍVIDAS SOBERANAS

A crise das dívidas soberanas atingiu tanto os Estados Unidos quanto a Europa. Esse novo desenrolar dos acontecimentos deve ser entendido em um contexto de massiva intervenção dos governos e dos bancos centrais. A situação nessas regiões reflete dificuldades comuns resultantes do primeiro episódio da crise contemporânea, mas também podem apresentar importantes discrepâncias entre as duas regiões. Nos dois casos, no entanto, os princípios e objetivos básicos do neoliberalismo são questionados.

### O socorro dos Estados

Ao contrário do que ocorreu durante o início dos anos 30, como resultado imediatamente da crise atual, os governos e os bancos centrais agiram rapidamente e fortemente para sustentar os sistemas financeiros e as macroeconomias. Nos Estados Unidos, o primeiro canal foi o empréstimo massivo para as instituições financeiras, a provisão de dólares para os bancos centrais estrangeiros e a compra de *agency MBSs*. Além disso, embora em menor medida, pode-se adicionar a aquisição de parte das ações de corporações em bancarrota. O segundo canal foi o aumento do déficit do governo resultante do declínio da receita e do aumento das despesas,

despesas em sua maioria sociais, causadas pela crise. A mais recente medida foi a compra direta de títulos públicos pelos bancos centrais<sup>13</sup>.

Portanto, não é surpresa observar que, dado que os Estados atuaram para a recuperação do setor privado, agora as principais ameaças estão no setor governamental devido às crescentes dívidas públicas. No verão de 2011, quatro anos depois do início da crise em 2007 e três anos depois da forte contração da produção, a recuperação do PIB mostra-se frágil e é difícil prever quando as macroeconomias vão ser capazes de se sustentar *autonomamente*, ou seja, independentemente do suporte dos déficits do governo. Não haverá resolução para a crise da dívida soberana até esse ponto ser alcançado, mas mesmo com tais circunstâncias favoráveis, a gestão da dívida já acumulada permanecerá problemática. A auto-capacidade não será recuperada facilmente, particularmente nos Estados Unidos onde não se pode esperar um novo aumento das dívidas das famílias. O problema em relação à política fiscal é, simultaneamente, de dimensão e de duração.

### Os Estados Unidos: a economia doméstica e o resto do mundo

Nos Estados Unidos, o aumento da dívida do governo deve ser entendido no contexto da trajetória de desequilíbrio da economia em geral. O aumento da dívida interna – independente de sua origem (governo ou famílias) – tem importantes consequências sobre a relação entre Estados Unidos e o resto do mundo. *A dívida interna líquida dos Estados Unidos varia em conjunto com a dívida líquida dos Estados Unidos em relação ao resto do mundo* (Figura 4). Os Estados Unidos pertencem ao grupo de países que possuem simultaneamente um déficit do orçamento do governo e um déficit do comércio exterior, os quais são financiados pelo resto do mundo. Essa é a pior configuração, tolerável até agora, devido à hegemonia internacional do país e pelo status de sua moeda.

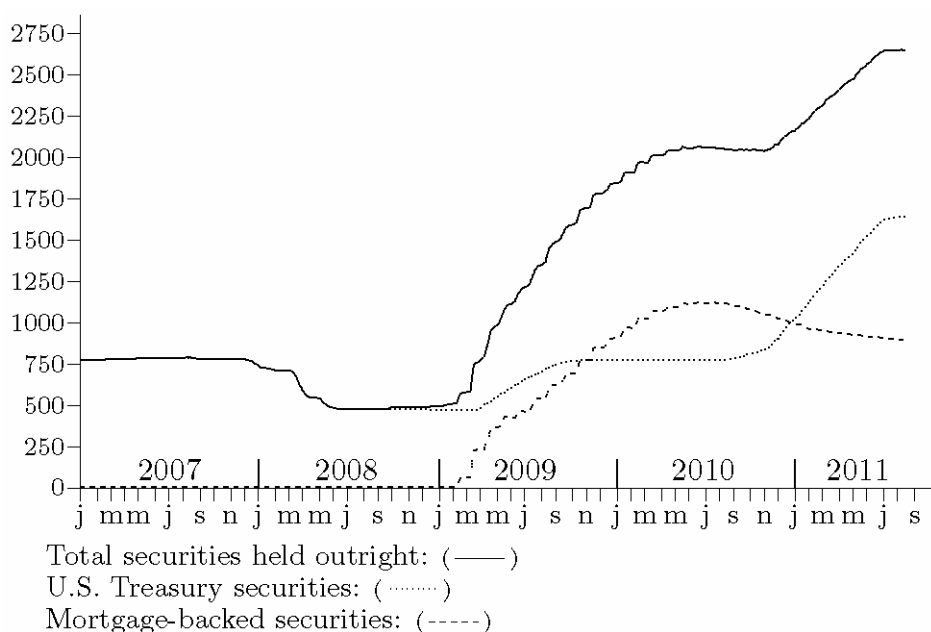
A fim de aliviar as crescentes tensões, iniciadas nos últimos meses de 2010, o Federal Reserve começou a comprar títulos do governo além da norma existente antes da crise – afronta máxima contra os princípios básicos do neoliberalismo – que é conhecido como “*quantitative easing*”. Essa política teve uma dupla vantagem (1) o financiamento direto dos déficits, e (2) a diminuição da dependência dos investidores estrangeiros. Mas, com respeito a este segundo aspecto, deve ser compreendido que a diminuição se refere somente ao financiamento direto da dívida do governo por estrangeiros e não o financiamento da economia estadunidense como um todo, que continua a crescer.

---

<sup>13</sup> Em nítido contraste com estas dramáticas políticas macro, as reformas do sistema financeiro são executadas muito lentamente, apesar da votação da Lei de Dobb-Rendal em 2010 (Polk D., 2010, Summary of the Dobb-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Enacted into Law on July 21, 2010, Davis Polk and Wardwell LLP, New York.).

A Figura 6 mostra o montante total de títulos (—) adquiridos pelo Federal Reserve. Dois tipos de títulos foram maciçamente adquiridos por ele: títulos do Tesouro e *agency MBS* (em menor extensão, *plain agency securities*). Imediatamente antes da crise, o Federal Reserve detinha um estoque de títulos do Tesouro no valor de \$800 bilhões de dólares cujo crescimento era paralelo ao do PIB. Esse total foi reduzido durante o primeiro período de empréstimos às instituições financeiras. Pode-se observar, entretanto, que em outubro de 2009, o valor adquirido antes da crise foi quase todo restituído. Um novo rumo dos acontecimentos, de fevereiro de 2009 em diante, foi a compra de *agency MBSs* (- - -), recentemente reduzida. Relevante para a presente análise é a expansão dos estoques de títulos do Tesouro no *quantitative easing*. Em uma primeira fase, essas compras foram iguais ao aumento da dívida do governo, mas gradualmente tornaram-se maiores (significando que o Federal Reserve está atuando na redução do estoque de títulos já emitidos e em posse de agentes econômicos que tentam vender tais títulos).

Figura 6. Títulos detidos pelo Federal Reserve (bilhões de dólares)



A crise da dívida soberana dos Estados Unidos testemunha o fato de que o importante alívio fornecido pelo *quantitative easing* – até agora, de duração de um ano – é ainda insuficiente para atingir o ponto de recuperação “autônoma” mencionada anteriormente, e deve ser prolongado. É difícil ver de onde virá a nova dinâmica, dada a propensão da economia estadunidense de importar mais do que exportar. O crescimento da dívida é necessário. Mas de qual dívida? O aumento da dívida das famílias não está em pauta; e o aumento dos gastos do governo é questionado politicamente.



Os riscos implícitos no financiamento dos déficits estadunidenses – déficit comercial e déficit do governo – estão crescendo, como manifestado na redução da classificação de risco dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos pelo Standard & Poor's, no contexto de crescimento da dificuldade para vender títulos aos estrangeiros e do declínio da taxa de câmbio do dólar, agora em seu menor valor desde o início dos anos 70.

A situação da economia dos Estados Unidos deve ser contrastada com a economia japonesa. No Japão, o déficit dos governos é muito grande, mas o país desfruta de um largo excedente no comércio exterior, sendo o país, portanto, menos dependente do “mercado” internacional. Não coincidentemente, a taxa de câmbio do yen esta em tendência de alta.

<b>Tabela 1. Créditos de bancos estrangeiros sobre várias unidades geográficas (países e regiões mundiais, % do PIB)</b>				
		Bancos da zona do Euro	Bancos de países fora da zona do Euro	Total
Estados Unidos	Créditos estrangeiros totais		38.1%	
	Setor público		9.3%	
Japão	Créditos estrangeiros totais		14.6%	
	Setor público		5.4%	
Europe	Créditos estrangeiros totais	29.6%	17.9%	47.5%
	Setor público	4.2%	5.4%	9.7%

Europe: 12 países (Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Holanda, Noruega, Portugal, Espanha). Reino Unido e Suíça excluídos.

A Tabela 1 mostra os montantes dos títulos dos bancos estrangeiros em três unidades (país ou zona), o Estados Unidos, o Japão e a Europa, expressados em porcentagem do PIB de cada unidade. Considerando-se todos os bancos dos países de fora da unidade, como na segunda coluna, pode se observar que o total de títulos em relação aos Estados Unidos equivale a 38,1% do seu PIB, enquanto a porcentagem sobre o PIB do Japão é de apenas 14,6%. A Europa é um caso distinto devido à multiplicidade de países, mas quando considerada globalmente, e analisando os débitos fora da zona do euro, a porcentagem é de 17,9; ou seja, muito inferior a dos Estados Unidos e levemente acima da do Japão. A tabela também fornece os valores para os

títulos do setor público. Observa-se, por exemplo, no caso dos Estados Unidos (com uma porcentagem de 9.3) que esses direitos representam apenas um quarto do total.

### Europa: a economia doméstica e os Estados trapaceiros

A situação na Europa também é grave. Nenhuma estabilidade autônoma da macroeconomia foi recuperada. Os déficits dos governos são grandes e crescentes (compras semelhantes ao *quantitative easing* também foram realizadas, mas de forma muito mais limitada). Na comparação da Europa (qualquer limite considerado) com os Estados Unidos, importantes diferenças devem ser enfatizadas.

É crucial determinar se os países onde o desequilíbrio do comércio exterior existe possuem dívidas externas para agentes econômicos dentro da zona do euro ou dentro do resto do mundo. No primeiro caso, o problema é basicamente europeu. No segundo caso, é internacional.

A Tabela 2 ilustra a presente situação para três países atualmente sob ataque. Com exceção de Portugal, os totais na terceira coluna revelam porcentagens, nas quais não se destacam quando comparadas com outros países. Mas, nos três casos, a maioria das dívidas se encontra na zona do euro. A dívida do setor público é significativa, mas muito menor do que a dívida do setor privado. Assim, os problemas são distintos na Europa e nos Estados Unidos.

<b>Tabela 2. Créditos de bancos estrangeiros sobre vários países europeus (% do PIB)</b>				
		Bancos da zona do Euro	Bancos de países fora da zona do Euro	Total
Grecia	Créditos estrangeiros totais	36.1%	9.2%	45.3%
	Setor público	12.6%	2.2%	14.7%
Portugal	Créditos estrangeiros totais	76.5%	16.3%	92.7%
	Setor público	13.2%	2.2%	15.4%
Espanha	Créditos estrangeiros totais	36.3%	15.2%	51.5%
	Setor público	5.7%	2.1%	7.8%

O euro atualmente não está sob ataque. A taxa de câmbio da moeda comum contra o dólar não está em declínio e, durante os anos da recente

crise, o desempenho do euro foi melhor do que o da libra. A situação, contudo, é severa uma vez que os bancos europeus que possuem os maus débitos europeus estão sob ameaça. A intervenção do Banco Central é necessária.

Não há nenhuma saída "individual". Em um país como a Grécia, não somente os elevados déficits estão crescendo, como também a situação da macroeconomia está terrível com, evidentemente, o colapso da produção industrial. A saída da zona do euro e a correspondente desvalorização da moeda talvez remediasses alguns dos problemas macroeconômicos, mas, em curto prazo, a crise da dívida seria agravada.

Assim, pode-se afirmar que o problema crucial na Europa, notadamente na zona do euro, é a falta de governança central (fracas instituições centrais, governos e instituições financeiras) e os baixos graus de solidariedade. Nessas circunstâncias reinam a falta de um orçamento comum e a fraqueza das políticas. Sob tais circunstâncias, não há saída. Mas, deve ser salientado que uma governança europeia mais forte seria uma perigosa ferramenta nas mãos de governos neoliberais capazes de impor políticas ainda mais neoliberais. A falta de ameaças na taxa de câmbio do euro cria condições favoráveis para a continuação de tais políticas, enquanto a tendência de queda do valor das ações de muitas das maiores instituições financeiras europeias manifestam as crescentes tensões e contradições.

### **Neoliberalismo: O Impasse**

Esquemáticamente, três possíveis categorias de respostas políticas podem ser distinguidas: (1) uma política de direita, uma combinação entre a luta contra a inflação e os déficits governamentais; (2) uma política de demanda Keynesiana tradicional para acelerar a macroeconomia e o emprego, a qual se pode adicionar uma política industrial ativa; e (3) uma política anti-neoliberal, acrescentando a (2) uma forte regulação financeira, como o *New Deal*, os impostos sobre grandes receitas, um grau de protecionismo e importantes limitações à livre mobilidade de capital internacional (um "novo *Bretton Woods*").

1. *Políticas Neoliberais*. Não haverá saída sob as regras do neoliberalismo e preservando todas as vantagens conquistadas pelas classes superiores. Se a atual virada para a Direita nos Estados Unidos for prolongada, isso terá consequências econômicas e sociais devastadoras. A primeira manifestação disso foi a perda da maioria pelos Democratas durante as eleições de meados de 2010. Ao invés de optar por um confronto direto, o Presidente Obama – sujeito à pressão de conselheiros que se beneficiaram consideravelmente dos aumentos dos salários nas instituições financeiras – escolheu fazer acordos. Ele reconheceu explicitamente a necessidade de balancear o orçamento. Ainda é incerto por quanto tempo os Estados Unidos

continuarão neste caminho.

A situação não está melhor na Europa. Os países mais avançados da Zona Euro (sob a liderança do famoso dueto *Merkel-Sarkozy*) estão jogando este mesmo jogo perigoso com os países que enfrentam situações extremas e com as classes populares de seus próprios países, utilizando-se das circunstâncias da crise para expandir a extensão do neoliberalismo.

Haverá, obviamente, sanções econômicas aos mecanismos e as políticas neoliberais. Os "programas de ajustes", remanescentes do tratamento das crises dos anos 1990 e das políticas ditas de "austeridade", levarão somente a uma nova queda das macroeconomias. A estrutura geral típica da financeirização e da globalização neoliberal ainda estão repletas da mesma fragilidade. A situação em agosto de 2011 é que cada novo temor desencadeia um novo colapso dos mercados financeiros, aumentando a confusão existente. Isto é verdadeiro nos países "centrais", mas os "periféricos", agora já bem engajados na globalização financeira neoliberal, não estão isolados. A mesma falta de governança global, expressa notavelmente nos meios limitados e no viés neoliberal das ações de instituições como o FMI, proíbe qualquer forma de tratamento de uma situação global vinda de cima.

2. *Políticas de demanda Keynesianas.* As políticas utilizadas no tratamento dos primeiros episódios da crise, nas quais os déficits governamentais são um elemento crucial, foram bastante eficientes na sustentação das macroeconomias. Mas a presente crise das dívidas soberanas demonstra que elas estão atingindo suas limites. Portanto, não haveria outra opção do que a continuidade da expansão dos déficits. O ponto não é de que essas políticas estão mal dirigidas, mas que elas são incompletas.

3. *Além do Neoliberalismo.* Nos Estados Unidos é particularmente claro que as políticas industriais ou de déficit não serão suficientes para remediar a situação se não forem aplicadas paralelamente a uma forte intervenção governamental e das instituições centrais. A "reterritorialização" da produção, notavelmente da indústria de transformação (*Manufacturing*), é impossível na ausência de serias limitações à globalização neoliberal, livre comércio e livre mobilidade de capital.

Como se sabe, a percepção da ameaça é crescente apesar da massiva propaganda dos republicanos nos Estados Unidos. O "retorno à direita" tem sido criticado repetidamente por Paul Krugman, que considera esse retorno como uma reminiscência das políticas seguidas em 1937 que provocaram uma nova contração da produção nos Estados Unidos<sup>14</sup>. Joseph Stiglitz aponta no mesmo sentido, referindo-se a chegada do "grande débâcle" e

---

<sup>14</sup> [http://www.nytimes.com/2011/06/03/opinion/03krugman.html?\\_r=1&hp](http://www.nytimes.com/2011/06/03/opinion/03krugman.html?_r=1&hp).

clamando pela “domesticação das finanças”<sup>15</sup>. Pode-se citar também o diagnóstico do Boston Consulting Group, uma importante firma de assessoria empresarial. Enfatizando a gravidade da presente situação, o relatório da firma considera entre as saídas a “repressão financeira” ou a limitação da “movimentação do fluxo de capitais”.<sup>16</sup> Warren Buffet está pleiteando a taxaço de altos salários e rendimentos.<sup>17</sup>

## **PERSPECTIVAS: UM PONTO DE VISTA HISTÓRICO**

Na discussão dos possíveis resultados, alguma distância deve ser tomada dos aspectos técnicos da análise nas seções anteriores. É hora de voltar aqui para perspectivas históricas da primeira parte desse estudo. Cada uma das três crises estruturais anteriores na história do capitalismo moderno levaram à implementação de novas ordens sócias. Não há obviamente um determinismo histórico no qual a necessária repetição desses padrões de eventos seria implícita, mas, de qualquer maneira, as condições econômicas de tais transições estão postas.

A sequência de eventos que se seguiram à crise anterior de hegemonia financeira, a Grande Depressão, claramente ilustra a complexidade dos caminhos da história. A depressão criou condições econômicas subjacentes para desenvolvimentos tão diferentes quanto o *New Deal*, a Frente Popular, o Nazismo, e o militarismo japonês. Em cada uma dessas configurações ocorreu uma forte intervenção do governo – na verdade, um requisito em comum para enfrentar a situação desastrosa do capitalismo mundial. A luta de classes teve tremendos efeitos, muito além do que pode ser visto como “modalidades” ou “nuances”. Os caminhos do determinismo econômico são variados. Mas, após a Segunda Guerra Mundial, foi observada mais claramente uma convergência das ordens sociais em muitos países capitalistas. Novamente, grandes intervenções governamentais tiveram um papel central, o keynesianismo forneceu as bases para um novo compromisso, com a gradual concentração de ações do governo na macroeconomia, e decisões relacionadas a investimentos e produção na iniciativa das empresas, com uma maior autonomia dos gestores. É fácil localizar as transformações das relações capitalistas de produção na base dos novos rumos verificados durante essas décadas. Essas novas tendências sociais encontraram uma expressão nos graus de governança e política corporativa, que se mantiveram a certa distância dos interesses capitalistas estritamente definidos. Novamente,

---

<sup>15</sup> <http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz141/English>  
and <http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz127/English>.

<sup>16</sup> Rhodes D., Stelter D., 2011, *Collateral Damage. Stop Kiking the Can down the Road. The Price of not Adressing the Roots of the Crisis*, The Boston Consulting Group, Boston.

<sup>17</sup> Rhodes D., Stelter D., 2011, *Collateral Damage. Stop Kiking the Can down the Road. The Price of not Adressing the Roots of the Crisis*, The Boston Consulting Group, Boston.

um arranjo político bastante específico foi encontrado a partir das lutas de classe. A diferença entre o compromisso pós-guerra e a subsequente ordem social, o neoliberalismo, é que o primeiro foi orientado na direção da história, enquanto o último correu no sentido contrário e, nesse respeito, pode ser considerado “reacionário”.

Uma similar distância é necessária na interpretação das tendências contemporâneas. Na atmosfera de confusão criada pela combinação de, por um lado, a urgente gerência da economia e, por outro lado, a preservação da conquista da classe alta no neoliberalismo, existe um “espaço histórico” para episódios de direita nos Estados Unidos e na Europa. Obviamente, também há espaços para alternativas de extrema-direita. Nos dois casos, novos episódios de crise devem ser esperados. Pode-se supor, no entanto, que, em um período de tempo cuja duração permanece imprevisível, uma nova ordem social mais estável e coerente será encontrada, conducente a um curso mais tranquilo dos eventos econômicos e financeiros. Infelizmente, nada prova, dada a atual situação da luta de classes, que esta ordem social será politicamente orientada para a esquerda. Se essas tendências políticas lamentáveis não forem alteradas nas décadas vindouras, a configuração mais provável será um compromisso para a direita entre as classes altas, a uma distância significativa do neoliberalismo, em que uma nova gestão de instituições centrais seria imposta, ainda voltada para as vantagens das classes capitalistas e gerentes, embora com distintas vantagens comparativas entre os componentes destas classes. Podem-se esperar novos canais na *formação de renda*, com importante redução na renda de capital, mas ainda favorável a altos salários, e novos mecanismos no exercício do *poder de classe*. Apesar das condições históricas totalmente distintas, esta nova ordem social poderia ter semelhanças significativas com a ordem social da China desde 2000. Jogando com palavras, sugerimos a metamorfose do termo “neoliberalismo” em “neogerencialismo” .

É difícil dizer dentro de que exata configuração de poder internacional, tal ordem social poderia ser estabelecida. Com a China desempenhando um papel na nova hegemonia? A hegemonia partilhada entre os Estados Unidos e a China? Um mundo multipolar? O resultado dependerá das capacidades respectivas de, por um lado, as classes mais altas da China resistirem à tentativa de uma mudança para o neoliberalismo e, de outro, das classes superiores de países neoliberais avançados de realizarem a “grande volta” na direção requerida para a recuperação de suas economias.

INTRODUÇÃO .....	1
NEOLIBERALISMO E GLOBALIZAÇÃO NEOLIBERAL .....	2
Capitalismo moderno e crises estruturais .....	2
Um Fenômeno de Classe: Finanças e seus aliados .....	3
A China na globalização neoliberal .....	5
2008: A CRISE DO NEOLIBERALISMO SOB A HEGEMONIA DOS ESTADOS UNIDOS .....	6
Financeirização e globalização: o feiticeiro aprendiz .....	7
A insustentável trajetória macro dos Estados Unidos .....	9
A dívida das famílias: o disparo que iniciou a crise .....	11
Continuando as tendências? .....	12
Uma fraca recuperação .....	13
2011: A CRISE DAS DÍVIDAS SOBERANAS .....	14
O socorro dos Estados .....	14
Os Estados Unidos: a economia doméstica e o resto do mundo .....	15
Europa: a economia doméstica e os Estados trapaceiros .....	18
Neoliberalismo: O Impasse .....	19
PERSPECTIVAS: UM PONTO DE VISTA HISTÓRICO .....	21