

## A CRISE FINANCEIRA GLOBAL E DEPOIS: UM NOVO CAPITALISMO?\*

LUIZ CARLOS BRESSER-PEREIRA

### RESUMO

A crise financeira global de 2008 foi consequência do processo de financeirização, a criação maciça de riqueza financeira fictícia iniciada da década de 1980, e da hegemonia de uma ideologia reacionária, o neoliberalismo, baseada em mercados auto-regulados e eficientes. Dessa crise emergirá um novo capitalismo, embora sua natureza seja de difícil previsão. Não será financeirizado, mas serão retomadas as tendências presentes nos trinta anos dourados em direção ao capitalismo global e baseado no conhecimento, além da tendência de expansão da democracia, tornando-a mais social e participativa.

**PALAVRAS-CHAVE:** *Crise financeira; desregulação; neoliberalismo; financeirização; coalizão política.*

### ABSTRACT

The 2008 global financial crisis was a consequence of the processes of financialization, the massive creation of fictitious financial wealth which began in the 1980's, and of the hegemony of a reactionary ideology, neoliberalism, based on the belief of the self-regulating capacity and efficiency of markets. From this crisis a new capitalism will emerge, although its characteristics are hard to foresee. It will not be financial, but the tendencies of the 30 "golden years" toward global and knowledge-based capitalism, and the tendency of expansion of democracy will be among them.

**KEYWORDS:** *Financial crisis; neoliberalism; deregulation; financialization; political coalition.*

[\*] Uma versão ampliada deste artigo aparecerá no livro *Depois da crise, a China no centro do mundo*, a ser publicado pela editora da Fundação Getúlio Vargas no segundo semestre de 2010.

A crise bancária que teve início em 2007 e tornou-se uma crise global em 2008 provavelmente representará uma virada na história do capitalismo. Além de ser a crise econômica mais severa enfrentada pelas economias capitalistas desde 1929, é também uma crise social que, segundo previsões da Organização Internacional do Trabalho, elevou o número de desempregados de cerca de 20 milhões para 50 milhões ao fim de 2009. Segundo a FAO, com a queda da renda dos pobres devido à crise e a manutenção dos preços internacionais de mercadorias alimentares em níveis elevados, o número de pessoas desnutridas no mundo aumentou em 11% em 2009 e, pela primeira vez, superou um bilhão. As perguntas levantadas por essa crise profunda são muitas. Por que aconteceu? Por que as teorias, as organizações e as instituições que emergiram das crises anteriores não a impe-

diram? Terá sido inevitável, dada a natureza instável do capitalismo, ou foi conseqüência de desdobramentos ideológicos perversos desde a década de 1980? Dado que o capitalismo é um sistema econômico essencialmente instável, existe a tentação de dar resposta afirmativa a essa pergunta, mas isso seria um erro. Neste artigo, resumirei a grande mudança dos mercados financeiros mundiais que ocorreu após o fim do sistema de Bretton Woods em 1971 e a associarei à *financeirização* e à hegemonia de uma ideologia reacionária, o *neoliberalismo*. A *financeirização* será aqui entendida como um arranjo financeiro distorcido, baseado na criação de riqueza financeira artificial, ou seja, riqueza financeira desligada da riqueza real ou da produção de bens e serviços. O neoliberalismo, por sua vez, não deve ser compreendido apenas como um liberalismo econômico radical, mas também como uma ideologia hostil aos pobres, aos trabalhadores e ao Estado de bem-estar social. Sustentarei que esses desdobramentos perversos e a desregulação do sistema financeiro, combinados com a recusa de se regular inovações financeiras posteriores, foram os novos fatos históricos responsáveis pela crise. O capitalismo é intrinsecamente instável, mas uma crise tão profunda e danosa quanto a atual era desnecessária: poderia ter sido evitada se o Estado democrático tivesse sido capaz de resistir à desregulação dos mercados financeiros.

### **DOS TRINTA ANOS DOURADOS À ERA NEOLIBERAL**

A crise global de 2008 começou como costumam começar as crises financeiras em países ricos e foi causada pela desregulação dos mercados financeiros e pela especulação selvagem que essa desregulação permitiu. A desregulação foi o fato histórico novo que abriu as portas para a crise. Uma explicação alternativa sustenta que a política monetária do US Federal Reserve Bank depois de 2001/2002 manteve as taxas de juros baixas demais por tempo demais, o que teria levado ao grande aumento da oferta de crédito necessário para produzir os elevados níveis de alavancagem associados à crise. Entendo que a estabilidade financeira exige limitar a expansão de crédito, enquanto a política monetária prescreve manter a expansão do crédito durante as recessões, mas não se pode inferir que a prioridade atribuída a esta última tenha “causado” a crise. Trata-se de uma explicação conveniente para macroeconomistas neoclássicos para quem apenas “choques exógenos” (uma política monetária equivocada, no caso) são capazes de causar uma crise que, do contrário, os mercados eficientes evitariam. A política de expansão monetária conduzida por Alan Greenspan, presidente do Federal Reserve, pode ter contribuído para a crise. Mas as expansões de crédito são fatos comuns que nem sempre levam a crises, ao passo que uma desregulação profunda como a que se deu na década

de 1980 é um fato histórico novo de monta que ajuda a explicar a crise. O erro de política que Alan Greenspan reconheceu publicamente em 2008 não se relacionava com sua política monetária, mas com o apoio que deu à desregulação. Em outras palavras, Greenspan reconheceu a captura do Fed e dos bancos centrais em geral por um setor financeiro que sempre exigiu a desregulação. Como observou Willen Buiter num simpósio posterior à crise realizado no Federal Reserve Bank, os grupos de interesse ligados ao setor financeiro não se dedicam a corromper as autoridades monetárias, mas essas autoridades internalizaram “como que por osmose, os objetivos, interesses e percepções da realidade adotados por interesses privados que deveriam regular e monitorar em nome do interesse público”<sup>1</sup>.

[1] Buiter, Willen. “Central banks and financial crises”. Kansas City: Symposium of the Federal Reserve Bank Kansas City, 2008, ago. 21-23, p. 106. Disponível em [www.kansas-cityfed.org/publicat/sympos/2008/Buiter.09.06.08.pdf](http://www.kansas-cityfed.org/publicat/sympos/2008/Buiter.09.06.08.pdf).

Em países em desenvolvimento, as crises financeiras costumam ser crises de balança de pagamentos ou monetárias, e não bancárias. Embora os atuais e elevados déficits em conta corrente dos Estados Unidos, associados aos elevados superávits em conta corrente dos países asiáticos em crescimento acelerado e de países exportadores de *commodities*, tenham causado um desequilíbrio financeiro global ao enfraquecerem o dólar americano, a atual crise não se originou desse desequilíbrio. A única ligação entre o desequilíbrio e a crise financeira está em que os países que apresentavam elevados déficits em conta corrente eram também aqueles em que empresas e famílias estavam mais endividadas e que teriam maiores dificuldades de recuperação, enquanto nos países superavitários ocorria o contrário. Quanto maior a alavancagem das instituições financeiras e não financeiras e das famílias de um país, mais severo será o impacto da crise sobre sua economia nacional. A crise financeira geral partiu da crise dos *subprimes*, ou, mais precisamente, de hipotecas oferecidas a clientes de qualidade de crédito inferior que eram depois agrupadas em títulos complexos e opacos, cujo risco associado era de avaliação difícil, senão impossível, para os compradores. Tratava-se de um desequilíbrio em um minúsculo setor que, em tese, não deveria ter causado tamanha crise, mas o fez porque nos anos anteriores o sistema financeiro internacional fora tão intimamente integrado em um esquema de operações financeiras securitizadas que era essencialmente frágil, principalmente porque as inovações e a especulação financeiras tornaram o sistema financeiro como um todo altamente arriscado.

A chave para entender a crise global de 2008 é situá-la historicamente e reconhecer ter sido conseqüência de um grande passo atrás, especialmente para os Estados Unidos. O desenvolvimento capitalista no país foi muito bem-sucedido após sua independência, e desde o princípio do século XX representou uma espécie de padrão para os demais países; a escola da regulação francesa chama o período que principia naquele momento de “regime fordista de acumulação”. Na

medida em que, concomitantemente, emergiu uma classe de profissionais liberais situada entre a classe capitalista e a trabalhadora, em que os executivos profissionais das grandes corporações obtiveram autonomia em relação aos acionistas e a burocracia pública que gere o aparelho do Estado aumentou em tamanho e influência, outros analistas o chamaram de “capitalismo organizado”, ou “tecnoburocrático”<sup>2</sup>. O sistema econômico desenvolveu-se e tornou-se complexo. A produção deslocou-se das empresas familiares para organizações empresariais grandes e burocráticas, dando origem a uma nova *classe de profissionais liberais*. Esse modelo de capitalismo enfrentou seu primeiro grande desafio quando o *crash* da bolsa de 1929 transformou-se na Grande Depressão da década de 1930.

Na década de 1970, o quadro alterou-se com a transição dos 30 anos *dourados do capitalismo* (1948-1977) para o *capitalismo financeirizado*, ou capitalismo encabeçado pelo setor financeiro — um modo de capitalismo intrinsecamente instável<sup>3</sup>. Enquanto a era dourada foi marcada por mercados financeiros regulados, estabilidade financeira, elevadas taxas de crescimento econômico e uma redução da desigualdade, o oposto ocorreu nos anos do neoliberalismo: as taxas de crescimento diminuíram, a instabilidade financeira aumentou rapidamente e a desigualdade cresceu, privilegiando principalmente os dois por cento mais ricos de cada sociedade nacional. Embora a redução das taxas de crescimento e lucro ao longo da década de 1970 nos Estados Unidos e a experiência da estagflação tenham levado a uma crise muito menor do que a Grande Depressão ou a atual crise financeira global, esses fatos históricos novos foram o bastante para levar o sistema de Bretton Woods ao colapso e desencadear a financeirização e a contra-revolução neoliberal ou neoconservadora. Não foi coincidência que os dois países desenvolvidos de pior desempenho econômico na década de 1970 — os Estados Unidos e o Reino Unido — tenham originado o novo arranjo econômico e político. Nos Estados Unidos, após a vitória de Ronald Reagan nas eleições presidenciais de 1980, vimos a subida ao poder de uma coalizão política de rentistas e financistas que defendiam o neoliberalismo e a prática da financeirização, em lugar da antiga coalizão capitalista-profissional de altos executivos, da classe média e do trabalho organizado que caracterizara o período fordista<sup>4</sup>. Assim, na década de 1970 a macroeconomia neoclássica substituiu a keynesiana e os modelos de crescimento substituíram a economia do desenvolvimento<sup>5</sup> como o *mainstream* ensinado nos cursos de pós-graduação das universidades<sup>6</sup>. Não apenas economistas neoclássicos como Milton Friedman e Robert Lucas, mas os da Escola Austríaca (Friedrich Hayek) e da Escola da Escolha Pública (James Buchanan) conquistaram influência e, com a colaboração de jorna-

[2] Cf. Galbraith, John K. *The new industrial state*. Nova York: Mentor Books, 1979 [1967]; Bresser-Pereira, Luiz Carlos. “A emergência da tecnoburocracia”. In: *Tecnoburocracia e contestação*. Rio de Janeiro: Vozes, 1972, pp. 17-140; Offe, Claus. *Disorganized capitalism*. Ed. John Keane. Cambridge, UK, Polity Press, 1985; Lash, Scott e Urry, John. *The end of organized capitalism*. Cambridge: Polity Press, 1987.

[3] Ou os “30 anos de glória do capitalismo”, como costuma ser chamado o período na França. Stephen Marglin (“Lessons of the golden age: an overview”. In: Marglin e Schor, Juliet B. (eds.). *The golden age of capitalism*. Oxford: Clarendon Press, 1990, pp. 1-38) foi provavelmente o primeiro cientista social a utilizar a expressão “era dourada do capitalismo

[4] Um momento clássico dessa coalizão foi o acordo firmado em 1948 pelo sindicato United Auto Workers e as empresas do setor automotivo, que garantiu aumentos salariais proporcionais aos ganhos de produtividade.

[5] Por “economia do desenvolvimento” designo a contribuição de economistas como Rosenstein-Rodan, Ragnar Nurkse, Gunnar Myrdal, Raul Prebisch, Hans Singer, Celso Furtado e Albert Hirschman. Chamo “desenvolvimentismo” a estratégia de desenvolvimento encabeçada pelo Estado que resultou da análise econômica e política desses autores.

[6] O ensino de economia nos cursos de graduação é mais correto porque neles as expectativas racionais e os modelos envolvendo otimização matemática estão geralmente ausentes.

[7] A economia neoclássica abusou da matemática. Ainda assim, embora seja uma ciência social substantiva que adota um método hipotético-dedutivo, não deve ser confundida com a econometria, que também faz uso extensivo da matemática, mas, na medida em que se trata de uma ciência metodológica, o faz de forma legítima. Os econometristas costumam acreditar ser economistas neoclássicos, mas na verdade são economistas empíricos que ligam pragmaticamente variáveis econômicas e sociais (cf. Bresser-Pereira. “The two methods and the hard core of economics”. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2009, vol. 31, nº 3, pp. 493-22).

[8] Hilferding, Rudolf. *El capital financiero*. Madri: Editorial Tecnos, 1963 [1910].

[9] Gerald E. Epstein, que editou *Financialization and the world economy*, define financeirização de maneira mais ampla: “financeirização significa o maior papel dos motivos financeiros, dos mercados financeiros, dos agentes financeiros e das instituições financeiras na operação das economias domésticas e internacional” (Epstein. “Introduction: financialization and the world economy”. In: *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 2005, p. 3).

listas e outros intelectuais públicos conservadores, construíram a ideologia neoliberal com base nas antigas idéias do *laissez-faire* e numa economia matemática que oferecia legitimidade “científica” ao novo credo<sup>7</sup>. O objetivo explícito era reduzir os salários indiretos por meio da “flexibilização” das leis de proteção ao trabalho, fossem as que representavam custos diretos para as empresas, fossem as que envolviam a redução dos benefícios sociais proporcionados pelo Estado. O neoliberalismo também procurava reduzir o porte do aparelho do Estado e desregular todos os mercados, principalmente, os financeiros. Alguns dos argumentos usados para justificar a nova abordagem foram a necessidade de motivar o trabalho duro e recompensar os “melhores”, a defesa da viabilidade dos mercados auto-regulados e dos mercados financeiros eficientes, a alegação de que há apenas indivíduos e não uma sociedade, a adoção do individualismo metodológico ou de um método hipotético dedutivo em ciências sociais e, por fim, a negação do conceito de interesse público que apenas faria sentido se houvesse de fato uma sociedade.

Com o capitalismo neoliberal emergiu um novo regime de acumulação: a *financeirização*, ou capitalismo encabeçado pelo setor financeiro. O “capitalismo financeiro” antevisto por Rudolf Hilferding<sup>8</sup>, em que o capital bancário e o industrial se fundiriam sob o controle do primeiro, não chegou a ocorrer, mas materializaram-se a globalização financeira — a liberalização dos mercados financeiros e um grande aumento dos fluxos financeiros em torno do mundo — e o capitalismo encabeçado pelo setor financeiro, ou capitalismo financeirizado. Suas três características centrais são: um enorme aumento do valor total dos ativos financeiros em circulação no mundo como conseqüência da multiplicação dos instrumentos financeiros facilitada pela securitização e pelos derivativos; a separação entre a economia real e a economia financeira, com a criação descontrolada de riqueza financeira fictícia em benefício dos rentistas capitalistas; e um grande aumento da taxa de lucro das instituições financeiras, sobretudo de sua capacidade de pagamento de grandes bonificações aos operadores financeiros por sua habilidade de aumentar as rendas capitalistas<sup>9</sup>. Outra maneira de expressar a profunda mudança dos mercados financeiros associada à financeirização é dizer que o crédito deixou de se basear principalmente em empréstimos de bancos a empresas no contexto do mercado financeiro regular, para se basear cada vez mais em títulos negociados por *investidores financeiros* (fundos de pensão, fundos de *hedge*, fundos mútuos) nos mercados de balcão. A adoção de “inovações financeiras” complexas e obscuras, combinada com um enorme aumento do crédito sob a forma de títulos, levou àquilo que Henri Bourguinat e Eric Brys chamaram “uma disfunção generalizada do genoma das

finanças”<sup>10</sup>, na medida em que tal mistura de inovações financeiras ocultava e ampliava o risco envolvido em cada inovação. Essa mistura, combinada com a especulação clássica, levou o preço dos ativos financeiros a aumentar, ampliando artificialmente a riqueza financeira ou o capital fictício, que se expandiu a uma taxa muito mais elevada do que a da produção, ou riqueza real. Nesse processo especulativo, os bancos representaram um papel ativo porque, como destaca Robert Guttman, “a fenomenal expansão do capital fictício foi assim sustentada por bancos que direcionaram muito crédito aos compradores de ativos para financiar suas transações especulativas com alto grau de alavancagem e, portanto, em escala muito ampliada”<sup>11</sup>. Dada a competição vinda dos investidores institucionais, cuja participação no crédito total não deixou de crescer, os bancos comerciais decidiram participar do processo e usar o *shadow bank system*, ou sistema bancário paralelo, que estava sendo desenvolvido para “limpar” de seus balanços patrimoniais os riscos envolvidos nos novos contratos: isso se faz pela transferência das inovações financeiras arriscadas a investidores financeiros, as securitizações, os *swaps* de inadimplência em crédito e os veículos especiais de investimento<sup>12</sup>. A incrível rapidez que caracterizava o cálculo e a transação desses contratos complexos negociados em todo o mundo foi possível, naturalmente, graças à revolução da tecnologia da informação, com o respaldo de computadores poderosos e *softwares* inteligentes. Em outras palavras, a financeirização foi alimentada também pelo progresso tecnológico.

A principal contribuição de Adam Smith à economia foi a distinção entre a riqueza real, baseada em produção, e a *riqueza fictícia*. Marx, no volume III de *O Capital*, enfatizou essa distinção com seu conceito de “capital fictício”, que corresponde em linhas gerais ao que chamo de criação de riqueza fictícia associada à financeirização: o aumento artificial do preço dos ativos como consequência do aumento da alavancagem. Marx referiu-se à expansão do crédito que, mesmo em seu tempo, fazia com que o capital parecesse duplicar, ou mesmo triplicar<sup>13</sup>. A multiplicação, agora, é muito maior: se tomarmos como base a oferta de moeda nos Estados Unidos em 2007 (US\$9.4 trilhões), a dívida securitizada naquele ano era quatro vezes maior e a soma dos derivativos, dez vezes maior<sup>14</sup>. A revolução que representou a tecnologia da informação foi, evidentemente, instrumental para essa mudança, não só ao garantir a velocidade das transações financeiras, mas também ao permitir complicados cálculos de risco que, embora incapazes de evitar a incerteza intrínseca envolvida em eventos futuros, conferiu aos jogadores a sensação, ou a ilusão, de que suas operações eram prudentes e praticamente livres de risco.

[10] Bourguinat, H. e Brys, E. *L'arrogance de la finance: comment le théorème financier a produit le krach*. Paris: La Découverte, 2009, p. 45.

[11] Guttman, R. “A primer on finance-led capitalism and its crisis”. *Revue de la Régulation*, 2008, nº 3/4, p. 11.

[12] Cintra, Marcos Antonio Macedo e Farhi, Maryse. “A crise financeira e o shadow banking”. *Novos Estudos Cebrap*, 2008, nº 82, pp. 35-55, p. 36.

[13] Nas palavras de Marx: “Com o desenvolvimento do capital remunerado a juros e do sistema de crédito, todo o capital parece duplicar-se e, em alguns pontos, triplicar-se, por meio das diversas maneiras pelas quais o mesmo capital, ou até a mesma titularidade, surge em diversas mãos sob diferentes formas. A maior parte desse ‘capital-moeda’ é puramente fictícia” (*Capital*. Londres: Penguin Books, vol. III, 1981 [1894], p. 601).

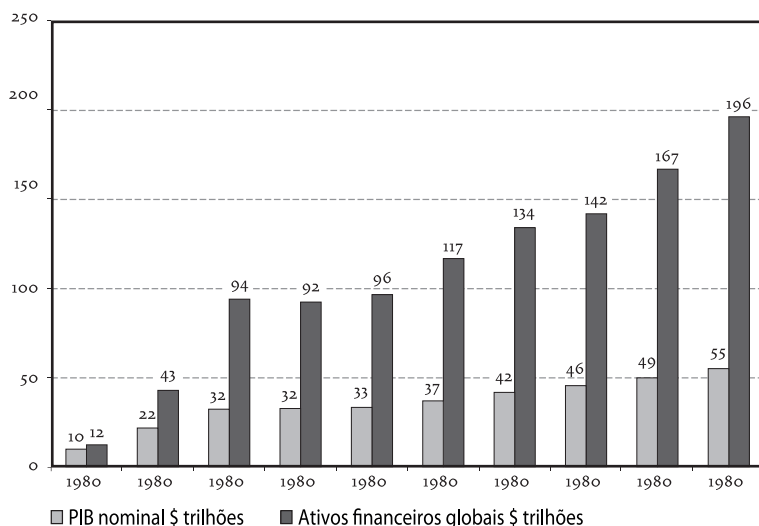
[14] Ver Roche, David e McKee, Bob. *New monetarism*. Londres: Independent Strategy, (2007, p. 17. Em 2007 a soma da dívida securitizada era três vezes maior do que em 1990, e o total dos derivativos, seis vezes maior.

[15] UNCTAD. “The global economic crisis: systemic failures and multilateral remedies”. Genebra: Organização das Nações Unidas, Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento, 2009, p. XII.

Por meio de inovações financeiras arriscadas, o sistema financeiro como um todo, composto de bancos e investidores financeiros, pode criar riqueza fictícia e capturar uma maior fatia da renda nacional, ou da riqueza real. Como indicou um relatório da UNCTAD: “Um número excessivo de agentes procurava extrair retornos de dois dígitos de um sistema econômico que cresce apenas na faixa de um dígito”<sup>15</sup>. A riqueza financeira tornou-se autônoma da produção. Como mostra a Figura 1, entre 1980 e 2007 os ativos financeiros cresceram cerca de quatro vezes mais que a riqueza real — o crescimento do PIB. Assim, a financeirização não é apenas um dos nomes feios criados por economistas de esquerda para caracterizar realidades confusas. É o processo, legitimado pelo neoliberalismo, por meio do qual o sistema financeiro, que é não apenas capitalista mas também liberal, cria riqueza financeira artificial. E mais, é também o processo pelo qual os rentistas associados aos profissionais liberais do setor financeiro conquistam o controle sobre uma parte substancial do excedente econômico que a sociedade produz — e a renda se concentra nos um ou dois por cento mais ricos da população.

Na era do domínio neoliberal, os ideólogos do neoliberalismo afirmavam que o modelo anglo-saxônico era o único caminho que levava ao desenvolvimento econômico. Um dos muitos exemplos patéticos dessa alegação foi a afirmação, por parte de um jornalista, de que todos os países estavam sujeitos a uma “camisa-de-força de ouro” — o modelo anglo-saxônico de desenvolvimento. Isso era evidentemente falso, como demonstrava o rápido crescimento dos países asiáticos, mas, sob a influência dos Estados Unidos, muitos países agiam como

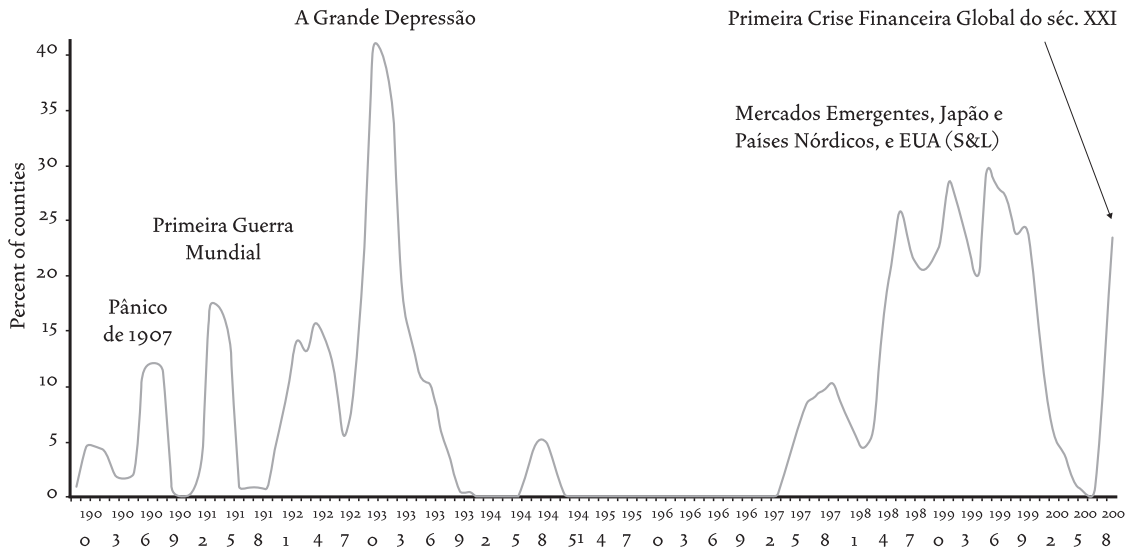
FIGURA 1  
Riqueza financeira e riqueza real



Fonte: McKinsey Global Institute.

FIGURA 2

Proporção de países em crise bancária, 1900-2008, ponderada por participação na renda mundial



Fonte: Reinhart, Carmen N. e Rogoff, Kenneth S. "Banking crises: an equal opportunity menace". *NBER Working Paper*, 2008, n° 14.587, dez., p. 6. Nota: A amostra abrange todos os 66 países listados na Tabela A1 [da fonte citada] que eram estados independentes no ano respectivo. Foram usados três conjuntos de ponderações pelo PIB, 1,913 pesos para o período de 1800 a 1913, 1,990 para o período entre 1914 e 1990, e, finalmente, 2,003 para o período de 1991 a 2006. Os dados de 2007 e 2008 elencam crises na Áustria, na Bélgica, na Alemanha, na Hungria, no Japão, na Holanda, na Espanha, no Reino Unido e nos Estados Unidos. A figura apresenta uma média móvel de três anos.

se a isso estivessem sujeitos. Para medir o grande fracasso econômico do neoliberalismo, compreender o mal causado por esse comportamento global, temos apenas que comparar os trinta anos dourados com os trinta anos neoliberais. Em termos de instabilidade financeira, embora seja sempre problemático definir e medir crises financeiras, fica claro que sua incidência e frequência aumentaram muito: segundo Bordo e outros<sup>16</sup>, enquanto no período de 1945 a 1971 o mundo passou por apenas 38 crises financeiras, entre 1973 e 1997 passou por 139 delas, ou seja, no segundo período houve entre três e quatro vezes mais crises do que no primeiro. Segundo um critério diferente, Reinhart e Rogoff<sup>17</sup> identificaram apenas uma crise bancária de 1947 a 1975 e 31 de 1976 a 2008. A Figura 2, que apresenta dados desses mesmos autores, mostra a proporção de países com crises bancárias de 1900 a 2008, ponderada pela participação na renda mundial: o contraste entre a estabilidade da era de Bretton Wood e a instabilidade posterior à liberalização financeira é impressionante. Com base no livro recentemente lançado por esses autores<sup>18</sup>, calculei a porcentagem de anos em que países enfrentaram uma crise bancária nesses dois períodos de igual número de anos. O resultado confirma a diferença absoluta entre os trinta anos gloriosos e a era da financeirização: no período entre 1949 e 1975, a soma de pontos percentuais atingiu 18, contra 361 no período

[16] Bordo, M. e outros. "Is the crisis problem growing more severe?". *Economic Policy*, 2001, abr., pp. 53-82.

[17] Reinhart e Rogoff. "Banking crises: an equal opportunity menace". *NBER Working Paper*, 2008, n° 14.587, dez., Apêndice, p. 6.

[18] Idem. *This time is different: Eight Centuries of financial folly*. Princeton: Princeton University Press, 2009, p. 74, Fig 5.3.



[19] Forneço os dados aplicáveis a seguir.

[20] Boyer, Robert, Dehove, Mario e Plihon, Dominique. *Les crises financières*. Paris: La Documentation Française, 2005, p. 23.

a partir de 1976! Associado a isso, as taxas de crescimento caíram de 4,6% ao ano nos trinta anos durados (1947-1976) para 2,8% nos trinta anos que se seguiram. E, para completar, a desigualdade, que, para surpresa de muitos, diminuía nos trinta anos dourados, aumentou fortemente no período pós-Bretton Woods<sup>19</sup>.

Boyer, Dehove e Plihon, depois de documentar o aumento da instabilidade financeira desde a década de 1970 e, principalmente, nas décadas de 1990 e 2000, observou que essa “sucessão de crises bancárias nacionais poderia ser encarada como uma crise global originada nos países desenvolvidos e que se alastrou para os países em desenvolvimento, os países recentemente financeirizados e os países em transição”<sup>20</sup>. Em outras palavras, no contexto do neoliberalismo e da financeirização, o capitalismo passava por mais do que apenas crises cíclicas: estava experimentando uma crise permanente. O caráter perverso do sistema econômico global que o neoliberalismo e a financeirização produziram torna-se evidente ao considerarmos os salários e a alavancagem no núcleo do sistema — os Estados Unidos. Uma crise financeira é, por definição, uma crise causada pela má alocação de crédito e aumento da alavancagem. A atual crise originou-se em hipotecas que as famílias tomadoras deixaram de pagar e na fraude com *subprimes*. A estagnação dos salários na era neoliberal (explorada não exclusivamente pelo neoliberalismo, mas também pela pressão sobre os salários exercida pelas importações baseadas em mão-de-obra barata e pela imigração) implicava um problema efetivo de demanda — problema perversamente “resolvido” pela expansão do endividamento das famílias. Enquanto os salários permaneciam estagnados, o endividamento das famílias aumentou de 60% do PIB em 1990 para 98% em 2007.

#### UMA CRISE “INEVITÁVEL”?

As crises financeiras ocorreram no passado e voltarão a ocorrer no futuro, mas uma crise econômica tão profunda como a atual poderia ter sido evitada. Se, depois de sua ocorrência, os governos dos países ricos não tivessem acordado subitamente e adotado políticas keynesianas de redução de taxas de juros, aumento drástico da liquidez e, principalmente, expansão fiscal, esta crise provavelmente teria causado maior dano à economia mundial do que a Grande Depressão. O capitalismo é instável e as crises lhe são intrínsecas, mas, dado que muito se fez para evitar uma repetição da crise de 1929, não bastam a natureza cíclica das crises financeiras ou a ganância dos financistas para explicar uma crise tão severa quanto a atual. Sabemos que a luta por ganhos de capital fáceis e volumosos em transações financeiras e por bonificações correspondentemente grandes para os operadores

individuais é mais forte do que a luta por lucros em serviços e produção. Os profissionais de finanças trabalham com um tipo muito especial de “mercadoria”, com um ativo fictício que depende de convenções e confiança — dinheiro e ativos financeiros, ou contratos financeiros —, ao passo que os demais empreendedores lidam com produtos reais, mercadorias reais e serviços reais. O fato de os profissionais chamarem seus ativos de “produtos” e novos tipos de contratos financeiros, de “inovações”, não altera sua natureza. O dinheiro pode ser criado e desaparecer com relativa facilidade — o que faz das finanças e da especulação irmãs gêmeas. Na especulação, os agentes financeiros estão permanentemente sujeitos a profecias auto-realizáveis, ou ao fenômeno que os representantes da Escola da Regulação<sup>21</sup> chamam de *racionalidade auto-referencial* e George Soros<sup>22</sup> batiza de *reflexividade*: compram ativos prevendo que seu preço irá aumentar, e os preços efetivamente aumentam porque suas compras os pressionam para cima. Então, com a crescente complexidade das operações financeiras, surgem agentes intermediários entre os investidores individuais e os bancos ou bolsas — operadores que não estão sujeitos aos mesmos incentivos que seus agenciados; pelo contrário, são motivados por ganhos no curto prazo que aumentam suas bonificações, ou suas carteiras de obrigações ou ações. Por outro lado, sabemos como as finanças se tornam distorcidas e perigosas quando não estão orientadas para o financiamento de produção e comunicação, mas para o de “operações de tesouraria” — um eufemismo para especulação — por parte de empresas e, principalmente, dos bancos comerciais e demais instituições financeiras. A especulação sem crédito tem alcance limitado; financiada ou alavancada, torna-se arriscada e ilimitada — ou quase, porque quando o endividamento dos investidores financeiros e a alavancagem das instituições financeiras se tornam elevados demais, investidores e bancos subitamente percebem que o risco se tornou insuportável e prevalece o efeito-manada, como se deu em outubro de 2008: a perda de confiança que se insinuava nos meses anteriores transformou-se em pânico e irrompeu a crise.

Sabemos de tudo isso há muitos anos, especialmente desde a Grande Depressão, que foi uma grande fonte de aprendizado social. Na década de 1930, Keynes e Kalecki desenvolveram novas teorias econômicas que melhor explicavam como trabalhar com sistemas econômicos e conferiram à política econômica muito mais eficácia na estabilização dos ciclos econômicos, ao passo que pessoas sensatas alertaram economistas e políticos para os perigos dos mercados livres de controles. No mesmo sentido, John Kenneth Galbraith publicou em 1954 seu livro clássico sobre a Grande Depressão; Charles Kindleberger publicou o seu em 1973. Em 1989 esse último autor publicou a primeira edição de seu trabalho *Manias, panics,*

[21] Aglietta, Michel. *Macroeconomie financière*. Paris: La Découverte, 1995; Orléan, André. *Le pouvoir de la finance*. Paris: Odile Jacob, 1999.

[22] Soros, George. *The crisis of global capitalism*. Nova York: Public Affairs, 1998.

[23] Minsky, Hyman. “Financial instability revisited”. In: *Inflation, recession and economic policy*. Armonk: Wheatsheaf Books, 1982 [1972], pp. 117-61.

[24] Nascimento Arruda, José Jobson. *A florescência tardia*. São Paulo: tese de doutorado, Departamento de História da Universidade de São Paulo, 2008, p. 71.

[25] Minsky, op. cit., p. 128.

[26] *Ibidem*, p. 120.

[27] *Ibidem*, p. 150.

*and crashes*. Com base nesse aprendizado, os governos construíram instituições, sobretudo os bancos centrais, e desenvolveram sistemas reguladores competentes nos níveis nacional e internacional (Bretton Woods), para controlar o crédito e evitar crises financeiras ou reduzir sua intensidade e seu escopo. Por outro lado, desde o começo da década de 1970 Hyman Minsky<sup>23</sup> desenvolvera a teoria keynesiana fundamental que liga finanças, incerteza e crises. Antes de Minsky, a literatura sobre ciclos econômicos concentrava-se no lado real, ou da produção — na inconsistência entre demanda e oferta. Até mesmo Keynes o fez. Assim, “quando Minsky discute estagnação econômica e identifica a fragilidade financeira como motor da crise, transforma a questão financeira de objeto em sujeito da análise”<sup>24</sup>. A crescente instabilidade do sistema financeiro é consequência de um processo de crescente autonomia dos instrumentos de crédito e financeiros em relação ao lado real da economia: da produção e do comércio. No artigo “Financial instability revisited”, Minsky demonstrou que não só as crises econômicas, mas também as financeiras são endógenas ao sistema capitalista. Estava bem demonstrado que a crise econômica, ou o ciclo econômico, era endógena; Minsky, no entanto, mostrou que as principais crises econômicas estavam sempre associadas a crises financeiras igualmente endógenas. Segundo ele, “a diferença essencial entre a economia keynesiana e as economias tanto clássica como neoclássica está na importância dada à incerteza”<sup>25</sup>. Dado a presença de incerteza, as unidades econômicas são incapazes de manter o equilíbrio entre seus compromissos de pagamento de caixa e suas fontes normais de caixa, porque essas duas variáveis operam no futuro, e o futuro é incerto. Assim, “o fato intrinsecamente irracional da incerteza é necessário para a compreensão da instabilidade financeira”<sup>26</sup>. Com efeito, como as unidades econômicas tendem a ser otimistas no longo prazo e os *booms* tendem a tornar-se eufóricos, a vulnerabilidade financeira do sistema econômico tenderá necessariamente a aumentar.

Isso ocorrerá quando a tolerância do sistema financeiro a choques tiver sido reduzida por três fenômenos que se acumulam ao longo de *booms* prolongados: (1) o crescimento dos pagamentos financeiros — em balanços patrimoniais e em carteira — em relação aos pagamentos de renda; (2) a diminuição do peso relativo dos ativos externos e garantidos no valor total dos ativos financeiros; e (3) a inclusão, na estrutura financeira, de preços de ativos que refletem expectativas advindas de um boom ou eufóricas. O gatilho da instabilidade financeira pode estar em dificuldades financeiras enfrentadas por uma unidade em particular<sup>27</sup>.

Há poucas dúvidas quanto às causas imediatas da crise. Encontram-se essencialmente expressas no modelo de Minsky, que, sem coincidência, foi desenvolvido na década de 1970. Elas abrangem, como destacou o relatório de 2009 do Grupo dos Trinta, más avaliações de crédito, uso descontrolado de alavancagem, inovações financeiras mal compreendidas, um sistema falho de classificação de risco ou *rating* e práticas de remuneração com bônus altamente agressivas que incentivavam a tomada de riscos e os ganhos no curto prazo. Mas essas causas diretas não vieram do nada e nem podem ser explicadas simplesmente pela ganância natural. A maioria delas foi resultado (1) da desregulação deliberada dos mercados financeiros e (2) da decisão de não regular as inovações financeiras e as práticas de tesouraria dos bancos. Havia regulação, mas foi desmontada. A crise global foi, principalmente, conseqüência da flutuação do dólar americano na década de 1970 e, mais diretamente, daquilo que os ideólogos neoliberais pregaram e implementaram na década de 1980 sob o eufemismo de “reforma reguladora”. Assim, a desregulação e a decisão de não regular as inovações são os dois principais fatores que explicam a crise.

Essa conclusão é de mais fácil compreensão se considerarmos que a regulação financeira competente, somada ao compromisso com valores e direitos sociais que emergiu após a depressão da década de 1930, tenha podido produzir os trinta anos dourados do capitalismo entre o final da década de 1940 e o começo da de 1970. Nos anos de 1980, contudo, os mercados financeiros foram desregulados e, ao mesmo tempo, as teorias keynesianas foram esquecidas, o ideário neoliberal tornou-se hegemônico e economia neoclássica e a teoria da escolha pública que justificavam a desregulação tornaram-se *mainstream*. Com isso, a instabilidade financeira que desde a suspensão da conversibilidade do dólar americano em 1971 ameaçava o sistema financeiro internacional foi perversamente restaurada. A desregulação e as tentativas de eliminar o Estado assistencialista transformaram as últimas três décadas nos “trinta anos sombrios do neoliberalismo”.

### **HEGEMONIA NEOLIBERAL**

Esta crise global não era nem necessária, nem inevitável. Aconteceu porque as idéias neoliberais se tornaram dominantes, porque a teoria neoclássica legitimou seus principais preceitos e porque a desregulação foi realizada irresponsavelmente, enquanto as inovações financeiras (principalmente a securitização e os derivativos) e novas práticas bancárias (principalmente tornar especulativa também a atividade bancária comercial) permaneceram desreguladas. Essa ação, associada a essa omissão, tornou as operações financeiras opacas e altamente arriscadas, abrindo caminho para fraudes generalizadas. Como isso

foi possível? Como pudemos retroceder tanto? Vimos que, depois da Segunda Guerra Mundial, os países ricos puderam construir um modelo de capitalismo — o capitalismo democrático e social, assistencialista — relativamente estável, eficiente e comprometido com uma redução gradual da desigualdade. Por que, então, o mundo teria regredido ao neoliberalismo e à instabilidade financeira?

A dominância ou hegemonia liberal verificada desde a década de 1980 tem duas causas imediatas e um tanto irracionais: o medo do socialismo e a transformação da economia neoclássica no *mainstream* da economia. Primeiro, algumas palavras sobre o medo do socialismo. Ideologias são sistemas de idéias políticas que promovem os interesses de classes sociais específicas em dados momentos. Embora o liberalismo econômico seja, hoje e sempre, necessário para o capitalismo por justificar a iniciativa privada, o neoliberalismo não o é. Poderia fazer sentido para Friedrich Hayek e seus seguidores porque, em seu tempo, o socialismo era uma alternativa plausível que ameaçava o capitalismo. Mas depois de Budapeste em 1956, ou Praga em 1968, ficou evidente perante todos que a competição não se dava entre o socialismo e o capitalismo, mas entre o capitalismo e o estatismo, ou a organização tecnoburocrática da sociedade. E depois de Berlim em 1989, ficou claro, também, que o estatismo não tinha chances de competir em termos econômicos com o capitalismo. O estatismo era eficaz na promoção da acumulação primitiva e da industrialização; mas à medida que o sistema econômico ganhou complexidade, o planejamento econômico revelou-se incapaz de alocar recursos e promover a inovação. Em economias avançadas, apenas mercados regulados são capazes de se desincumbir eficientemente dessa tarefa. Assim o neoliberalismo era uma ideologia extemporânea. Pretendia atacar o estatismo, que já estava superado e derrotado, e o socialismo que, embora forte e vivo como ideologia — a ideologia da justiça social —, não apresentava no médio prazo a possibilidade de se transformar em forma prática de organização da economia e da sociedade.

Em segundo lugar, não devemos ser complacentes com a macroeconomia neoclássica e com a economia financeira neoclássica em relação a esta crise<sup>28</sup>. Usando um método inadequado (o método hipotético-dedutivo, que é apropriado para ciências metodológicas) para promover o avanço de uma ciência substantiva como é a economia (que exige um método empírico, ou histórico-dedutivo), os macroeconomistas neoclássicos e os economistas financeiros neoclássicos construíram modelos que não correspondem à realidade, mas são úteis na justificativa “científica” do neoliberalismo. O método permite-lhes usar indiscriminadamente a matemática, e esse uso respalda sua alegação de que os modelos que propõem são científicos. Embora estejam lidando com uma ciência substantiva que tem um objeto de

[28] Excluo dessa crítica a microeconomia marshalliana porque a considero (complementada pela teoria dos jogos) uma ciência metodológica — a teoria da decisão econômica —, cujo desenvolvimento exige um método hipotético-dedutivo. Lionel Robbins (*Essay on the nature and significance of economic science*. Londres: Macmillan, 1946 [1932]) estava equivocado ao definir a economia como a “ciência da escolha”, porque a economia é a ciência que busca explicar os sistemas econômicos, mas Robbins percebeu intuitivamente a natureza da grande contribuição de Alfred Marshall.

análise claro, avaliam o caráter científico de uma teoria econômica não em referência à sua relação com a realidade, ou sua capacidade de explicar sistemas econômicos, mas à sua consistência matemática, isto é, o critério das ciências metodológicas<sup>29</sup>. Não compreendem por que os keynesianos e os economistas clássicos e antigos institucionalistas usam a matemática com parcimônia porque seus modelos são deduzidos a partir da observação de como funcionam os sistemas econômicos e da identificação de regularidades e tendências. Os modelos neoclássicos hipotético-dedutivos são castelos matemáticos erguidos sobre o ar e que não têm utilidade prática, a não ser para justificar mercados auto-regulados e eficientes, ou, em outras palavras, agir como metaideologia. Esses modelos tendem a ser radicalmente irrealistas na medida em que presumem, por exemplo, que não possa haver insolvências, ou que a moeda não precise ser considerada, ou que os intermediários financeiros não têm papel a representar nos modelos, ou que o preço de um ativo financeiro reflete todas as informações disponíveis relevantes para seu valor etc. etc. Escrevendo sobre o estado da ciência econômica após a crise, *The Economist* observou que “os economistas podem ver-se seduzidos por seus modelos, enganando-se ao pensar que o que o modelo exclui não tem importância”<sup>30</sup>. E se a teoria financeira neoclássica levou a enormes erros financeiros, a macroeconomia neoclássica é simplesmente inútil. A percepção deste fato — da inutilidade dos modelos macroeconômicos neoclássicos — levou Gregory Mankiw<sup>31</sup> a escrever, depois de dois anos como presidente do Conselho de Assesores Econômicos da Presidência dos Estados Unidos, que, para sua grande surpresa, ninguém em Washington usava as idéias que ele e seus colegas ensinavam na Academia; o que os formuladores de políticas usavam era “uma espécie de engenharia” — uma soma de observações práticas e regras inspiradas por John Maynard Keynes. Considero esse artigo a confissão formal do fracasso da macroeconomia neoclássica. Paul Krugman foi direto ao ponto: “a maioria dos macroeconomistas dos últimos trinta anos foi espetacularmente inútil na melhor das hipóteses e positivamente danosa na pior delas”<sup>32</sup>.

A hegemonia neoliberal nos Estados Unidos não causou apenas instabilidade financeira, menores taxas de crescimento e maior desigualdade econômica. Também implicou um processo generalizado de erosão da confiança social que é, provavelmente, o traço mais decisivo de uma sociedade sólida e coesa. Quando uma sociedade perde a confiança em suas instituições e na principal delas, o Estado, ou o governo (aqui entendido como o a ordem jurídica e o aparelho que a garante), trata-se de um sintoma de doença social e política. Essa é uma das conclusões mais importantes a que chegaram os sociólogos norte-americanos desde a década de 1990. Segundo Robert Putnam

[29] Bresser-Pereira, “The two methods and the hard core of economics”, op.cit.

[30] “Briefing the state of economics”. *The Economist*, 18/07/2009, p. 69.

[31] Mankiw, G. “The macroeconomist as scientist and engineer”. *Journal of Economic Perspectives*, 2006, vol. 20, nº 4, pp. 29-46.

[32] Krugman, P. “3rd Lionel Robbins lecture at the London School of Economics”. Relatado em *The Economist*, 10/06/2009, p. 68.

[33] Putnam, R. e Pharr, S. “Introdução”. In: *Disaffected democracies*. Princeton: Princeton University Press, 2000, p. 8.

e Susan Pharr, as sociedades desenvolvidas estão menos satisfeitas com o desempenho das instituições políticas que as representam do que na década de 1960. “O surgimento e a profundidade dessa desilusão variam de país para país, mas a tendência descendente é mais duradoura e clara nos Estados Unidos, onde as pesquisas produziram as evidências mais abundantes e sistemáticas”<sup>33</sup>. Essa falta de confiança é conseqüência direta da nova hegemonia de uma ideologia radicalmente individualista, como o neoliberalismo. Para lançar argumentos contra o Estado, muitos neoliberais recorreram a um “novo institucionalismo” errôneo, mas as instituições que ordenam as sociedades modernas contradizem intrinsecamente os pontos de vista neoliberais, na medida em que essa ideologia procura reduzir o papel coordenador do Estado e em que o Estado é a principal instituição de uma sociedade. Evidentemente, os neoliberais ficarão tentados a argüir que, na verdade, foi o mau funcionamento das instituições políticas que levou ao neoliberalismo. Mas não há evidências em respaldo dessa posição; pelo contrário, indicam as pesquisas que a confiança cai dramaticamente *depois* de estabelecida a hegemonia ideológica neoliberal, e não antes.

#### A COALIZÃO POLÍTICA SUBJACENTE

O neoliberalismo tornou-se dominante por representar os interesses de uma poderosa coalizão de rentistas e financistas. Como observou Gabriel Palma,

*[...] em última análise, a atual crise financeira é o resultado de algo muito mais sistêmico, uma tentativa de usar o neoliberalismo (ou, em termos dos Estados Unidos, neoconservadorismo) como uma nova tecnologia de poder para ajudar a transformar o capitalismo em um paraíso para os rentistas*<sup>34</sup>.

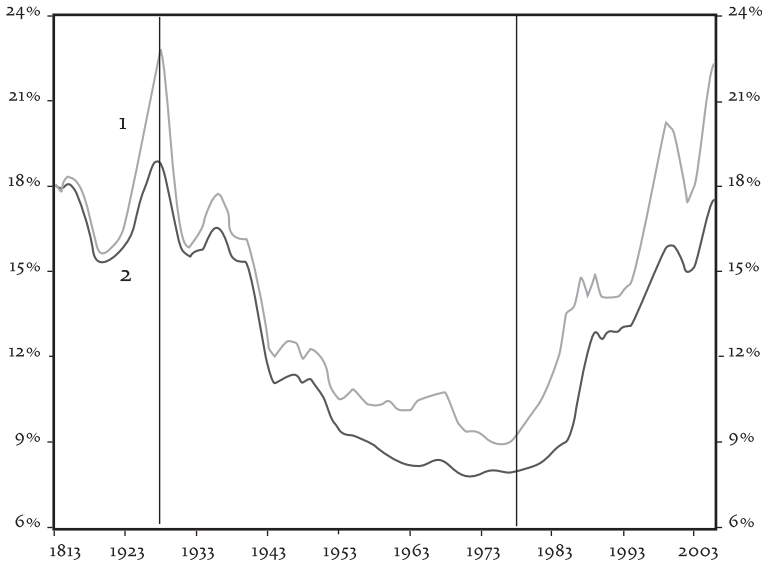
[34] Palma, op. cit., p. 833.

Em seu artigo Palma enfatiza não ser suficiente entender a coalizão neoliberal como uma reação aos seus interesses econômicos, como sugeriria uma abordagem marxista. Além disso, reage à demanda foucaultiana por poder da parte dos membros da coalizão política no sentido de que “segundo Michel Foucault o aspecto central do neoliberalismo refere-se ao problema da relação entre poder político e os princípios de uma economia de mercado”<sup>35</sup>. A coalizão política de rentistas e executivos financeiros usou o neoliberalismo como uma “nova tecnologia de poder” ou como o já discutido “sistema de verdades”, primeiro para conquistar o apoio de políticos, altos funcionários públicos, economistas neoclássicos e outros intelectuais públicos conservadores e, em segundo lugar, conquistar o domínio da sociedade.

[35] *Ibidem*, p. 840.

FIGURA 3

Participação na riqueza do 1% mais rico nos Estados Unidos, 1913-2006



Fonte: Gabriel Palma ("The revenge of the market on the rentiers. Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature". *Cambridge Journal of Economics*, 2009, vol. 33, pp. 829-69, p. 836) baseado em Piketty e Sáez ("Income inequality in the United States, 1913-1998". *Quarterly Journal of Economics*, 2003, vol. 118, nº 1, pp. 1-39). Nota: Define-se renda como a renda anual bruta apontada nas declarações de imposto de renda, exceto todas as transferências governamentais e antes de imposto de renda da pessoa física e impostos retidos na fonte e deduzidos da remuneração (mas após impostos retidos na fonte devidos pela fonte pagadora e imposto de renda da pessoa jurídica). Obs.: Médias móveis de três anos (1), inclusive ganhos de capital realizados; (2) excluídos os ganhos de capital.

Há poucas dúvidas de que a coalizão política tenha tido sucesso na captura do excedente econômico produzido pelas economias capitalistas. Como mostra a Figura 3, nos anos do neoliberalismo a renda concentrou-se fortemente nas mãos dos 2% mais ricos da população; se considerarmos apenas o 1% mais rico nos Estados Unidos, em 1930 controlava 23% da renda disponível total; em 1980, no contexto dos trinta anos dourados do capitalismo, sua participação caíra para 9%; mas, em 2007, retornara aos 23%!

### AS CONSEQÜÊNCIAS IMEDIATAS

Quando irrompeu a crise, os políticos, que haviam sido iludidos pela ilusão da natureza auto-regulada dos mercados, perceberam seu erro e tomaram quatro decisões: primeiro, aumentar radicalmente a liquidez por meio da redução da taxa básica de juros (e todos os demais meios possíveis), já que a crise implicava um grande aperto de crédito após a perda generalizada de confiança que causou; segundo, resgatar e recapitalizar os principais bancos, por serem instituições quase públicas que não podem ir à falência; terceiro, adotar políticas fiscais expansionistas que se tornaram inevitáveis quando a taxa de juros



atingiu a zona de armadilha de liquidez; e, quarto, regular novamente o sistema financeiro, tanto doméstica como internacionalmente. Essas quatro reações apresentaram a orientação correta. Mostraram que os políticos e os formuladores de políticas logo reaprenderam o que estava “esquecido”. Perceberam que o capitalismo moderno exige não desregulação, mas regulação; que a regulação não impede, mas permite a coordenação da economia pelo mercado; que quanto mais complexa uma economia nacional, mais regulada precisa ser se desejarmos nos beneficiar das vantagens da alocação ou coordenação de recursos pelo mercado; que a política econômica deve estimular o investimento e manter a economia estável, não ajustar-se a princípios ideológicos; e que o sistema financeiro deve financiar investimentos produtivos, não alimentar a especulação. Dessa forma, sua reação à crise foi forte e decidida. Como era de se esperar, foi imediata na expansão da oferta de dinheiro, foi relativamente de curto prazo em termos de política fiscal, e foi de médio prazo em relação ao problema mais complexo da regulação. É claro que foram cometidos erros. O mais famoso foi a decisão de permitir que um grande banco como o Lehman Brothers quebrasse. O pânico de outubro de 2008 foi decorrência direta dessa decisão. É preciso observar que a resposta dos europeus foi por demais conservadora em termos monetários e fiscais se comparada à resposta dos Estados Unidos e da China — provavelmente porque não há um banco central para cada país individualmente. Por outro lado, os europeus parecem mais dedicados a regular mais vezes seus sistemas financeiros do que os Estados Unidos ou o Reino Unido.

Em relação à necessidade de regulação financeira internacional ou global, parece que o aprendizado a respeito disso foi insuficiente, ou que, apesar dos avanços representados pelas ações econômicas do G-20, a capacidade internacional de coordenação econômica permanece fraca. Quase todas as medidas tomadas até o momento reagiram a um tipo de crise financeira — a crise bancária e suas conseqüências econômicas — e não ao outro grande tipo de crise financeira, a crise de câmbio, ou balança de pagamentos. Os países ricos costumam ficar livres desse segundo tipo de crise porque normalmente não tomam, mas concedem empréstimos internacionais e, quando os tomam, o fazem em suas próprias moedas. Para os países em desenvolvimento, contudo, as crises de balança de pagamentos são um flagelo financeiro. A política de crescimento com poupança externa que lhes recomendam os países ricos não promove seu crescimento; pelo contrário, envolve elevada taxa de substituição de poupança doméstica pela externa e causa crises recorrentes de balança de pagamentos<sup>36</sup>.

Essa crise não irá terminar em breve. A reação dos governos a ela em termos monetários e fiscais foi tão decisiva que ela não irá se transformar em depressão, mas levará tempo para se resolver por um

[36] Bresser-Pereira, *Globalization and competition*, op. cit.

motivo básico: as crises financeiras sempre decorrem de elevado endividamento ou alta alavancagem e da conseqüente perda de confiança por parte dos credores. Depois de algum tempo essa confiança pode retornar, mas como observou Richard Koo, ao estudar a depressão japonesa da década de 1990, “os devedores não se sentirão à vontade com suas taxas de endividamento e continuarão a poupar”<sup>37</sup>. Ou, como observou Michel Aglietta: “a crise sempre segue uma rota longa e dolorosa; com efeito é necessário reduzir tudo que tenha aumentado excessivamente: o valor, os elementos da riqueza, o balanço patrimonial dos agentes econômicos”<sup>38</sup>. Assim, apesar das corajosas políticas fiscais adotadas pelos governos, a demanda agregada provavelmente permanecerá débil por alguns anos.

[37] Koo, R. *The holy grail of macroeconomics: lessons from Japan's great recession*. Nova York: Wiley, 2008.

[38] Aglietta. *La crise*. Paris: Éditions Michalon, 2008, p. 8.

### NOVO CAPITALISMO?

O regime fordista e seu último ato, os trinta anos dourados do capitalismo, encerraram-se na década de 1970. Que novo regime de acumulação o sucederá? Em primeiro lugar, não será baseado no capitalismo financeirizado, uma vez que esse último período representou um passo atrás na história do capitalismo. Pelo contrário, o novo capitalismo que irá emergir desta crise provavelmente retomará as tendências presentes no capitalismo tecnoburocrático e, especialmente, nos trinta anos dourados. No ambiente econômico, a globalização continuará a progredir nos setores comercial e produtivo, não no financeiro; no meio social, a classe profissional e o capitalismo baseado no conhecimento continuarão a avançar; em compensação, no meio político o Estado democrático irá se tornar mais voltado para as políticas sociais e a democracia será mais participativa.

No capitalismo que emerge, a globalização não se encerrará. Não devemos confundir globalização com financeirização. Apenas a globalização financeira estava intrinsecamente relacionada com a financeirização; a globalização comercial e produtiva, não. A China, por exemplo, está plenamente integrada comercialmente ao restante do mundo e cada vez mais integrada sob o aspecto de produção, mas permanece relativamente fechada em termos financeiros. Não há motivos para crer que a globalização comercial e produtiva, assim como a social e cultural e até mesmo a política (a crescente coordenação política buscada e praticada pelos principais chefes de Estado), venha a ser interrompida pela crise. Pelo contrário, a última em especial será ampliada, como já vimos, com a criação e a consolidação do G-20.

Em segundo lugar, o poder e os privilégios da classe profissional continuarão a aumentar em relação aos dos capitalistas, porque o conhecimento será cada vez mais estratégico e o capital o será cada vez menos. Mas poder e privilégios não aumentarão necessariamente em

relação aos da população. O capital irá tornar-se mais abundante com a crescente introdução de tecnologias poupadoras de capital e com a acumulação das poupanças dos rentistas. Por outro lado, na medida em que o número de alunos do ensino superior continua a aumentar, o conhecimento também se tornará menos escasso. Ademais, a crítica social e a busca por emancipação política ou respeito aos direitos humanos não se voltarão apenas contra o capital; a ideologia meritocrática que legitima os ganhos extraordinários dos profissionais também se verá sob crescente escrutínio.

Em terceiro lugar, a desigualdade de renda nos países ricos provavelmente se intensificará, embora seu estágio de crescimento seja compatível com uma redução da desigualdade, na medida em que o progresso tecnológico é predominantemente poupador de capital, ou seja, reduz os custos ou aumenta a produtividade do capital. A desigualdade irá se originar, de um lado, do monopólio relativo do conhecimento e, de outro, da pressão sobre os salários, vinda da imigração e de importações de países em desenvolvimento e crescimento acelerado que empregam mão-de-obra barata. Quanto aos países em desenvolvimento, também não devemos esperar, no curto prazo, uma maior igualdade, já que muitos deles estão na fase de concentração do desenvolvimento capitalista. A única grande fonte de redução da desigualdade no curto prazo não será interna aos países; será consequência do fato de que os países em desenvolvimento e crescimento acelerado continuarão no processo de *catch up*, e essa convergência implica uma redistribuição no nível global que talvez possa compensar a concentração doméstica de renda. A globalização, que na década de 1990 era vista como uma arma dos países ricos e uma ameaça contra os países em desenvolvimento, demonstrou ser uma grande oportunidade de crescimento para os países de renda intermediária que contêm uma estratégia de desenvolvimento nacional. E esse processo de *catching up* irá reduzir as desigualdades globais.

Quarto, o capitalismo permanecerá instável, mas em menor grau. O aprendizado social acabará por prevalecer. O capitalismo encabeçado pelo setor financeiro desmontou instituições e esqueceu as teorias econômicas aprendidas após a Grande Depressão da década de 1930; desregulou irresponsavelmente os mercados financeiros e banuiu as ideais keynesianas e desenvolvimentistas. Agora, os países irão dedicar-se a uma nova regulação dos mercados. Não acredito que irão mais uma vez esquecer as lições aprendidas com esta crise. Não há motivo para se repetir erros indefinidamente.

O capitalismo irá mudar, mas não devemos superestimar as mudanças imediatas. Os ricos ficarão menos ricos, mas permanecerão ricos, enquanto os pobres ficarão mais pobres; só os países de rendimento intermediário dedicados à estratégia neodesenvol-

vimentista surgirão da crise mais fortes. A instabilidade econômica irá diminuir, mas a tentação de retorno ao “jeito normal de operar” será forte. Em novembro de 2008, os líderes do G-20 firmaram uma declaração comprometendo-se com uma firme re-regulação de seus sistemas financeiros; em setembro de 2009, reafirmaram esse compromisso. Mas a resistência que já enfrentam é grande. A esse respeito, a desavisada *The Economist* fez a observação dramática: “aplicada aos bancos que lançaram a Grã-Bretanha [ou o mundo] na crise econômica, é de dar medo [sic]”<sup>39</sup>. Segundo a imprensa, a re-regulação provavelmente não irá além da elevação dos requisitos de capital dos bancos — a estratégia adotada pelo Acordo da Basiléia II (2004) que se revelou insuficiente para prevenir contra a crise financeira. Essa possibilidade deve preocupar a todos, mas não é despropositado presumir que as pessoas não estejam aprendendo com a atual crise. A principal tarefa agora é restaurar o poder regulador do Estado de maneira a permitir que os mercados cumpram sua função de coordenação econômica. Há diversas inovações ou práticas financeiras que poderiam ser simplesmente proibidas. Todas as transações deveriam ser muito mais transparentes. O risco financeiro deveria ser sistematicamente limitado.

Quando Marx analisou o capitalismo, a classe capitalista detinha o monopólio do poder político e o autor presumiu que isso só mudaria mediante uma revolução socialista. Não previu que o regime democrático ou o Estado democrático que emergiriam no século XX teriam como um de seus papéis controlar a violência e a cegueira que caracterizam o capitalismo. Ademais, Marx não previu que a burguesia teria que compartilhar o poder com a classe profissional, na medida em que o fator estratégico de produção passasse a ser o conhecimento em lugar do capital, e com a classe trabalhadora, na medida em que os trabalhadores exercessem seu direito de voto. Apesar de alguns percalços no caminho, o desenvolvimento econômico tem se feito acompanhar de melhorias no alcance e na qualidade da democracia. No início do século XX, a primeira forma de democracia foi a democracia de elite, ou democracia liberal. Depois da Segunda Guerra Mundial, principalmente na Europa, isso se converteu na democracia social e de opinião pública. Embora a transição para a democracia participativa e — um passo adiante — a democracia deliberativa ainda não esteja claramente em andamento, antevejo que a democracia continuará a progredir porque continuará a pressão dos trabalhadores e da classe média por maior participação pública<sup>40</sup>. Tal pressão poderá, por vezes, perder ímpeto, seja por causa da frustração do povo com seu lento avanço, seja, o que é mais importante, porque ideologias como o neoliberalismo são essencialmente orientadas para desengajar o público: apenas os

[39] “Regulating banks: the devil’s punchbowl”. *The Economist*, 11/07/2009, p. 31.

[40] Bresser-Pereira. *Democracy and public management reform: building the republican State*. Oxford: Oxford University Press, 2004.

interesses privados lhes são relevantes. Esse tipo de ideologia apenas torna cínicos os ricos; na medida em que se torna hegemônica, deixa as classes pobre e média desiludidas e politicamente paralisadas. Eventualmente, contudo, e sobretudo após crises como a de 2008, o compromisso cívico e o desenvolvimento político serão retomados devido à indignação e ao interesse próprio.

O capitalismo global irá mudar mais rapidamente depois dessa crise e a mudança será para melhor. O aprendizado social é árduo, mas ocorre. Geoff Mulgan observou que “a lição do capitalismo em si é a de que nada é permanente — ‘tudo o que é sólido desvanece’, como escreveu Marx. Dentro do capitalismo há tantas forças que o minam quanto há as que o impelem”<sup>41</sup>. Teremos, então, um novo capitalismo? Em certa medida, sim. Será, ainda, um capitalismo global, mas não mais neoliberal ou financeirizado. Mulgan é otimista a esse respeito: “

[41] Mulgan, Geoff. “After capitalism”. *Prospect magazine*, 2009, n° 157, abr., s/p.

*Assim como a monarquia abandonou o centro do palco e tornou-se mais periférica, também o capitalismo deixará de dominar a sociedade e a cultura como hoje faz. O capitalismo poderá, em suma, tornar-se um servo em vez de mestre e a queda da atividade econômica irá acelerar essa mudança*<sup>42</sup>.

[42] *Ibidem*.

Compartilho dessa visão porque a história mostra que desde o século XVIII o *progresso* e o *desenvolvimento* econômico, social, político e ambiental vêm de fato ocorrendo. Essa crise global demonstrou uma vez mais que o progresso, ou desenvolvimento, não é um processo linear. A democracia nem sempre prevalece sobre o capitalismo, mas o pode regular. Às vezes a história retrocede. O capitalismo neoliberal e financeirizado foi um momento assim. As forças cegas e poderosas por trás do capitalismo irrestrito controlaram o mundo por algum tempo. Mas, desde a revolução capitalista e do aumento sistemático do excedente econômico por ela promovido, vem ocorrendo uma mudança gradual para um mundo melhor, uma mudança do capitalismo para o socialismo democrático. Não porque a classe trabalhadora incorpore valores futuros e universais, ou porque as elites se venham tornando cada vez mais esclarecidas. A história demonstra serem falsas ambas as hipóteses. Pelo contrário, o que ocorre é um processo dialético entre o povo e as elites, entre a sociedade civil e as classes dominantes, em que o poder relativo do povo e da sociedade civil aumenta continuamente. O desenvolvimento econômico e a tecnologia da informação franqueiam o acesso de um número crescente de pessoas à educação e à cultura. A democracia provou não ser democrática, mas conferir sistematicamente poder ao povo. Estamos distantes da democracia participativa e as elites permanecem poderosas, mas seu poder relativo diminui.

É verdade que a hegemonia cultural e política das elites, ou dos ricos sobre os pobres, ainda é um fato rotineiro. Como destacou Michel Foucault,

[...] a verdade não existe fora do poder ou sem ele. A verdade é parte deste mundo; é nele produzida por meio de múltiplas coações e nele produz efeitos de poder regulador. Cada sociedade conta com seu regime de verdade, suas “políticas gerais” da verdade, isto é, o conjunto de discursos que escolhe e põe a operar como verdadeiros<sup>43</sup>.

Mas esse regime de verdade não é fixo nem inexpugnável. A política democrática enfrenta permanentemente a ideologia do *establishment*. O neoliberalismo acaba de ser derrotado; outros regimes de verdade terão que ser criticados e derrotados por novas idéias e atos, por movimentos sociais e pelo protesto ativo dos pobres e impotentes, por políticos e intelectuais que não se limitem a repetir *slogans*. Com isso, o progresso ocorrerá, ainda que lento, contraditório e sempre surpreendente por ser imprevisível.

---

LUIZ CARLOS BRESSER-PEREIRA é professor emérito da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

[43] Foucault, M. “Verdade e poder”. In: *Microfísica do poder*. Ed. Roberto Machado. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1979 [1977], pp. 1-14, p. 12.

---

Recebido para publicação  
em 10 de fevereiro de 2010.

**NOVOS ESTUDOS**

CEBRAP

86, março 2010

pp. 51-72

---