

O abc da crise



CARLOS EDUARDO CARVALHO ■ CHICO DE OLIVEIRA
GUIDO MANTEGA ■ JEFFERSON JOSÉ DA CONCEIÇÃO
LUIZ GONZAGA BELLUZZO ■ MARCIO POCHMANN
MARIA DA CONCEIÇÃO TAVARES ■ PAUL KRUGMAN
PAUL SINGER ■ RICARDO BERZOINI

ORGANIZADOR
SÉRGIO SISTER

O abc da crise

Sérgio Sister (org.)



EDITORA FUNDAÇÃO PERSEU ABRAMO

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

A134 O abc da crise / [organizador] Sérgio Sister. -- São Paulo : Editora
Fundação Perseu Abramo, 2009.
180 p.

ISBN 978-85-7643-067-4

1. Crise econômica. 2. Crises financeiras - Estados Unidos.
3. Economia – Brasil. 4. Capitalismo. 5. Investimentos bancários.
6. Neoliberalismo. I. Sister, Sérgio.

CDU 338.124.4

CDD 330.122

(Bibliotecária responsável: Sabrina Leal Araujo – CRB 10/1507)

Sumário

Apresentação – Para entender a crise	9
<i>Nilmário Miranda</i>	
Introdução	11
<i>Sérgio Sister</i>	
O abc da crise	17
<i>Jefferson José da Conceição</i>	
A crise do dinheiro solto	55
<i>Sérgio Sister</i>	
Entupiu o sistema circulatório do capitalismo	67
<i>Maria da Conceição Tavares</i>	
O mistério do inter-relacionamento entre finanças e a economia da produção e produção	71
<i>Paul Singer</i>	
Criar cinco Embraer por ano	83
<i>Entrevista com Chico de Oliveira</i>	
Uma catástrofe anunciada	91
<i>Paul Krugman</i>	

SUMÁRIO

Roleta-russa financeira	95
<i>Paul Krugman</i>	
A depressão econômica está de volta	100
<i>Paul Krugman</i>	
Para não esquecer	103
<i>Paul Krugman</i>	
O problema está aqui	107
<i>Luiz Gonzaga Belluzzo</i>	
Sobre a natureza da economia de mercado	113
<i>Luiz Gonzaga Belluzzo</i>	
O insaciável Moloch	117
<i>Luiz Gonzaga Belluzzo</i>	
Não se pode brincar com o sistema	123
<i>Luiz Gonzaga Belluzzo</i>	
Excesso de desequilíbrios	127
<i>Entrevista com o Ministro Guido Mantega</i>	
O dia depois de anteontem	141
<i>Ricardo Berzoini</i>	
O papel do setor público na crise.....	147
<i>César Manoel de Medeiros</i>	
Revolução no embate de ideias e projeto de sociedade.....	155
<i>Marcio Pochmann</i>	
A intervenção estatal na crise e a crise do neoliberalismo	165
<i>Carlos Eduardo Carvalho</i>	
Colaboradores de "O abc da crise"	177

Fundação Perseu Abramo

Instituída pelo Diretório Nacional
do Partido dos Trabalhadores em maio de 1996.

Diretoria

Presidente: Nilmário Miranda
Vice-presidente: Elói Pietá
Diretores: Selma Rocha
Flávio Jorge
Iole Ilhada
Paulo Fiorilo

Editora Fundação Perseu Abramo

Coordenação Editorial

Rogério Chaves

Assistente Editorial

Raquel Maria da Costa

Revisão

Raquel Maria da Costa
Rogério Chaves

Capa

Caco Bisol, com foto de Jane M. Sawyer/Morguefile

Editoração Eletrônica

Enrique Pablo Grande

Este livro obedece às novas regras do Acordo
Ortográfico da Língua Portuguesa

Impressão

Bartira Gráfica

1ª edição: maio de 2009

Todos os direitos reservados à
Editora Fundação Perseu Abramo
Rua Francisco Cruz, 224
04117-091 — São Paulo — SP — Brasil
Telefone: (11) 5571-4299 – Fax: (11) 5571-0910
Correio eletrônico: editora@fpabramo.org.br

Visite a página eletrônica da Fundação Perseu Abramo
www.fpabramo.org.br
www.cfpa.com.br

ISBN 978-85-7543-067-4

PARA ENTENDER A CRISE

NILMÁRIO MIRANDA

PRESIDENTE DA FUNDAÇÃO PERSEU ABRAMO

A CRISE ECONÔMICA, originada no centro nervoso do sistema capitalista mundial, atingiu todo o planeta e provocou a retração da atividade econômica e dos empregos, na esteira da desorganização do crédito.

O impacto da crise iniciada no sistema financeiro acentuou a pobreza e a desigualdade e ceifou o direito ao trabalho de dezenas de milhões de pessoas. Em seis meses, o Brasil perdeu mais de 700 mil empregos formais. É a maior crise desde 1929, que durou uma década e desembocou na devastadora Segunda Guerra Mundial.

O que é esta crise? Como atingiu tamanha proporção? Quanto tempo ainda sofreremos seus efeitos perversos? O que virá depois dela?

Os neoliberais do Brasil e de todo canto querem que esqueçamos o que escreveram e fizeram, e mais, procuram indicar receitas sobre o que fazer.

No Brasil, a crise externa interrompeu o crescimento da economia e dos empregos. Mesmo com a queda no PIB nos meses de outubro, novembro e dezembro, a economia ainda cresceu 5,1% em 2008.

Ao contrário do que defendiam a oposição e a mídia conservadora, o governo Lula manteve os investimentos sociais e no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Reajustou o salário mínimo em 6% acima da inflação, ele-

vou o teto do programa Bolsa-Família, refez a tabela do Imposto de Renda Pessoa Física, lançou um grande plano habitacional, manteve os investimentos da Petrobras, criou o Fundo Soberano, aplicou mais R\$ 100 bilhões no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). E, finalmente, o Banco Central começou a baixar as taxas de juros (Selic), dando como certa a redução do superávit primário a fim de garantir os níveis de investimentos públicos previstos.

Países que, a exemplo do Brasil, fortaleceram o papel regulador e indutor do desenvolvimento com distribuição da renda, da riqueza e do conhecimento enfrentarão melhor e superarão mais depressa a crise, consolidando o modelo sócio-desenvolvimentista.

A partir de um entendimento com os dirigentes do Partido dos Trabalhadores (PT) e da Central Única dos Trabalhadores (CUT), a Fundação Perseu Abramo encarregou Sérgio Sister de organizar este **“O abc da crise”** para contribuir com o debate amplo e qualificado, voltado à preparação dos militantes dos partidos de esquerda, da CUT e outras centrais sindicais, dos movimentos sociais e da juventude engajada. Uma contribuição para o entendimento do que ocorreu, em direção às possíveis alternativas.

“O abc da crise” reúne textos de pensadores comprometidos com o projeto democrático popular. Com mais esta obra, a Editora da Fundação Perseu Abramo procura contribuir para a cultura e a formação políticas, dentro da tradição pluralista que a tem norteado.

INTRODUÇÃO

SÉRGIO SISTER,

ORGANIZADOR

ESTE LIVRO PRETENDE contribuir na compreensão da crise econômica e financeira que se abateu sobre o mercado financeiro norte-americano e que se alastrou pelo mundo, com a força de um tsunami, a partir de setembro de 2008.

Ninguém deve ficar acanhado diante das dificuldades de entendimento. Mesmo porque grandes especialistas e grandes cabeças também admitem não saber exatamente como foi possível isso ter acontecido dessa maneira. E pouca gente séria se arrisca em prognósticos sobre a extensão e prazos do fenômeno. Vale sempre lembrar que uma parte importante dos acontecimentos, talvez a maioria deles, foi ocorrendo sem que as pessoas se dessem muita conta do que estavam fazendo. São como que forças cegas misturadas com oportunismo, empreendedorismo, altruísmo, malandragem, boa e má-fé.

Tentou-se aqui, ao máximo, o didatismo. Mas nunca a simplificação, porque se trata de abrir as possibilidades de compreensão e não de “arredondá-las” artificialmente para caber num quadro. Sempre que possível, o organizador introduziu notas explicativas nos textos.

Desde já, é preciso deixar claro que a escolha dos artigos se fez no campo, digamos assim, não-liberal. Ou seja, optou-se por observadores da economia que desconfiam

da crença na mão invisível do mercado a estimular criatividade, a equilibrar os fatores de expansão da atividade econômica e a estabelecer a justa distribuição da renda. Mesmo porque o pensamento liberal, que imperou durante anos e anos, desde a década de 1980, hoje se atira aos pés do Estado, pedindo ajuda para cobrir rombos de bancos, oferecer crédito e impulsionar empresas e setores inteiros ameaçados de quebra e extinção.

Isso não significa absolutamente que haja neste livro uma visão única dos acontecimentos e de seus efeitos. Ao contrário, há algumas divergências significativas sobre a natureza da crise e seus desdobramentos. Enquanto uma parcela dos articulistas aponta para uma crise financeira com efeitos devastadores sobre a economia real, o sociólogo Chico de Oliveira, por exemplo, defende em entrevista que o problema é de *realização de valor* - um limite clássico do capitalismo, que de tempos em tempos, após um movimento contínuo de expansão da produtividade, esgota a possibilidade de absorver a crescente produção de mercadorias. Mesmo com a incorporação gigantesca de 1,2 milhão de trabalhadores da Índia e da China, em uma gigantesca ampliação da mais-valia global, o consumo não acompanhou a massa de produtos colocada em circulação.

Os primeiros artigos são os que podem dar informações mais amplas e concatenadas dos fatos que compuseram a crise. É nesse sentido que funciona o trabalho elaborado pela subseção Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos da Central Única dos Trabalhadores (Dieese-CUT) e a republicação de uma matéria do organizador. O da CUT, em particular, mostra os antecedentes ideológicos e políticos que marcaram o modelo neoliberal, na sua progressão de desregulamentação e autorregulamentação da economia. A ideologia do Estado fraco e do mercado livre promoveu a abertura global do comércio, o enfraquecimento das estruturas de proteção social, a remoção de “entraves” trabalhistas e o escancaramento das portas das finanças internacionais, dando margem a todo tipo de criatividade irresponsável no trato do dinheiro. Foi aqui, no âmbito das finanças, nos créditos imobiliários norte-americanos destinados a quem não poderia pagar depois, que teria nascido, desta vez, o turbilhão. O texto

da CUT, escrito como os demais, no calor ainda dos acontecimentos, avança nas consequências possíveis sobre a economia brasileira e na proposta de atuação para os trabalhadores do país. Ficou logo claro que a quebra dos bancos norte-americanos e europeus significaria corte em créditos e investimentos no mundo todo. E que a recessão que se seguiria nos países mais ricos acabaria por produzir efeitos em cascata para o resto, na forma de retração do comércio e, em seguida, da produção de bens e serviços. O risco do desemprego estava posto em toda parte.

Foi reproduzida uma pequena entrevista com Maria da Conceição Tavares, originalmente emitida pelo *site Carta Maior*¹, em que a economista vai direto ao ponto: “a questão central é que o crédito está congelado: entupiu o sistema circulatório do capitalismo. Sem crédito, uma economia capitalista não funciona”.

No artigo do professor Paul Singer, há um esforço adicional em demonstrar como as finanças, quase uma virtualidade sem existência material, podem afetar o dia a dia do consumo e da produção. A crise atual não é uma novidade na história do capitalismo e é, principalmente – também na sua visão – um desses momentos em que ocorre um profundo esgotamento da demanda. Atinge as finanças porque os imóveis são um bem privilegiado para a especulação; são em teoria, uma garantia em si para quem empresta. Singer avança sugestões e volta a apresentar as possibilidades da economia solidária.

Dois blocos de artigos, dos economistas Paul Krugman e Luiz Gonzaga Belluzzo, dão esclarecimentos fundamentais sobre os episódios em ação.

O norte-americano Krugman, prêmio Nobel de Economia em 2008, demonstra como a catástrofe dos créditos *subprime* já era anunciada pelo menos desde 2004 e como uma ideologia pode cegar, a ponto de estimular ao invés de conter a irresponsabilidade. Mostra também como o sistema bancário vai criando novos canais (no caso, os bancos de investimentos) para fazer, na sombra, aquilo que a regulamentação impede que seja feito às claras. Aliás, lembra o brasileiro Belluzzo:

¹ Disponível em: www.cartamaior.com.br.

[...] quem tem um mínimo conhecimento do assunto sabe que, na história da economia mercantil-capitalista, as incessantes transformações nos regimes monetários e financeiros resultam do conflito permanente entre as “regras” do jogo e a compulsão dos possuidores de riqueza para transgredilas. Não há, portanto, um “modelo” e muito menos um conjunto de regras de gestão que possam ser tomados como absolutos.

Entre os quatro artigos de Belluzzo incluídos nesta coletânea, convém destacar o “Insaciável Moloch”, que vai além das implicações puramente econômicas do neoliberalismo. Na companhia da psicanalista e historiadora francesa Elizabeth Roudinesco, trata das implicações subjetivas que recriam e são criadas por essa vivência e essa visão de mundo.

Como atua ou pode atuar o Estado brasileiro nesta crise?

O Ministro da Fazenda Guido Mantega deu entrevista especial para este livro, não apenas dando o ponto de vista do governo do Presidente Lula sobre a crise, mas citando o conjunto de medidas que vêm sendo adotadas para combatê-la; medidas emergenciais – como a redução de depósitos compulsórios bancários, leilões de moeda estrangeira, reforço de créditos em bancos oficiais e isenções tributárias – e medidas de maior amplitude estratégica estabelecidas pelo Plano de Crescimento Acelerado (PAC).

O presidente do Partido dos Trabalhadores (PT), Ricardo Berzoini, esmiuça um pouco mais o assunto para as possibilidades abertas pela crise em favor de uma nova regulamentação dos mercados e dos organismos internacionais. Uma agenda para depois de amanhã, propõe ele.

O que mais interessa provocar, porém – enfatiza –, é o debate sobre o desenvolvimento a partir da lógica dos direitos civis e sociais:

A crise aponta a falência da visão de que a supressão de direitos seja capaz, por decorrência da suposta eficiência provida pela concorrência sem limites, de suprir as necessidades materiais da humanidade. Sem negar as virtudes

de mercados, desde que sob as rédeas firmes do interesse público, é preciso reafirmar as premissas básicas do desenvolvimento humano.

Nessa mesma direção de aproveitar a oportunidade de uma crise para promover mudanças, foram selecionados dois textos bastante diferenciados. Um, do professor Cezar Manuel de Medeiros, “O papel do setor público na crise”, que é um projeto de investimentos estratégicos, que inclui a constituição de uma grande empresa estatal que atuaria só ou em parceria com o setor privado. O outro, do professor Marcio Pochmann, presidente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), que propõe uma nova agenda social.

O economista Carlos Eduardo Carvalho, um experiente analista do mercado financeiro, pondera que é apenas aparente a ideia de que o neoliberalismo estaria derrotado. “As receitas neoliberais estão sob forte questionamento, mas seus valores continuam pautando o debate sobre o enfrentamento da crise e sobre as mudanças que devem ser promovidas nas instituições e nas políticas econômicas.” Mesmo porque, mostra Carvalho, o que se chama neoliberalismo não tem uma receita única, mas um tremendo arsenal de artifícios, capazes de adaptar tudo ao seu redor aos interesses e necessidades do grande capital.

É importante fazer aqui um agradecimento especial ao editorial eletrônico *Carta Maior*, que autorizou a republicação das entrevistas de Chico de Oliveira e Maria da Conceição Tavares; e à revista *Carta Capital*, pelos artigos de Luiz Gonzaga Belluzzo. Duas Cartas, aliás, essenciais para o acesso a análises de qualidade.

O ABC DA CRISE

*JEFFERSON JOSÉ DA CONCEIÇÃO**

ESTE ARTIGO¹ DISCUTE, primeiramente, a atual crise financeira internacional a partir de duas dimensões entrelaçadas, mas aqui separadas apenas para fins didáticos. A primeira é a sua dimensão estrutural, isto é, o significado da crise para além de um fenômeno episódico, fortuito, mas que aponta para o provável esgotamento de determinado “modelo” de crescimento capitalista em vigor desde os anos de 1980. A segunda é constituída pelas dimensões objetiva e subjetiva, relacionadas aos fatores mais imediatos da crise, especialmente no campo do crédito e de suas consequências no desencadeamento de grande volatilidade, incerteza e expectativas pessimistas quanto ao futuro.

* Jefferson José da Conceição é economista e Secretário do Desenvolvimento Econômico e Turismo da Prefeitura de São Bernardo do Campo.

¹ Este artigo reúne alguns trabalhos do autor sobre o tema. As partes 1 a 3, incluindo ainda o item 4.c, foram escritas em conjunto com Patrícia Toledo Pelatieri, Fausto Augusto Junior e Leandro Horie, em trabalho da Subseção do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos Dieese na Central Única dos Trabalhadores (Dieese-CUT) Nacional, intitulado “A Crise Financeira Internacional: análise e propostas na perspectiva dos trabalhadores: subsídios para o debate na CUT”, de outubro de 2008. As seções 4a e 4c basearam-se em artigos publicados no *site ABCDMaior*.

Uma segunda parte do artigo expõe alguns dos principais e prováveis efeitos da crise financeira sobre a economia brasileira.

No final, lista-se um elenco de diretrizes de propostas para o enfrentamento da crise. Propõe-se a construção de um “acordo-ponte” para que os setores mais atingidos pela crise atravessem-na com os menores efeitos possíveis. Tendo em vista que a questão do crédito está no epicentro da crise, sugerem-se alternativas de novas linhas de financiamento, em particular do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Por fim, apresentam-se também algumas diretrizes para a política econômica, em seus aspectos mais gerais.

1. A DIMENSÃO ESTRUTURAL DA CRISE

Há oitenta anos, a avassaladora crise de 1929 – que teve como epicentro os Estados Unidos, mas que se alastrou por todo o mundo – pôs em xeque um conjunto de ideias econômicas liberais que predominavam nos meios acadêmicos e governamentais desde as últimas décadas do século XIX. As teorias até então hegemônicas, centradas na autorregulação do mercado, não contribuíram, porém, para resolver aquela grave crise financeira e produtiva². Elas deram lugar a outras, que propugnavam que o Estado deveria implementar uma série de medidas de intervenção, para que o “motor” do crescimento econômico voltasse a

² John Kenneth Galbraith, em *A era da incerteza: história das ideias econômicas e suas consequências* (São Paulo, Pioneira, 1980), assim descreve o quão inadequada foi a ação dos governos liberais perante a crise de 1929: “A primeira solução que ocorreu aos estadistas foi propor o aperto dos cintos, a aceitação da penúria, das dificuldades, conformação e paciência. Essa é uma reação natural. Poucos podem acreditar que o sofrimento, especialmente dos outros, seja em vão. Qualquer coisa que seja desagradável deve, com certeza, ter efeitos econômicos benéficos. Herbert Hoover, nos Estados Unidos, e Heinrich Brüning, na Alemanha, foram os mais dedicados expoentes desse ponto de vista. A ação saneadora de Brüning, em 1931, foi especialmente memorável. Os salários foram reduzidos; os preços foram baixados; os impostos aumentados. Tudo isso foi feito na ocasião em que cerca de uma quarta parte do operariado alemão se encontrava desempregada. Não foram muitos os que fizeram a pergunta que vários milhões de alemães fizeram a si mesmos: se isso é democracia, será que Hitler pode ser pior?”

funcionar³. Entre as ações sugeridas estavam o aumento do investimento público e a redução das taxas de juros. A relação umbilical entre a expansão dos negócios privados e a presença do Estado na economia (seja como orientador, financiador ou regulamentador dos investimentos privados ou, ainda, como produtor direto) e as políticas do Estado de Bem-Estar Social (*Welfare State*), tais como a política previdenciária, a proteção contra o desemprego e a fixação do salário mínimo, entre outras, caracterizaram os gloriosos anos de crescimento do mundo capitalista que vai da Segunda Guerra Mundial (1945) aos meados dos anos 1970.

No final da década de 1970, o aumento da inflação e os crescentes déficits públicos fizeram que as ideias liberais voltassem com força, agora sob uma nova roupagem, “o neoliberalismo”, que orientou, nos anos de 1980, as políticas econômicas de Ronald Reagan (o *reaganomics*) e de Margaret Thatcher (o *tatcherismo*), nos Estados Unidos e na Inglaterra, respectivamente.

Na América Latina, ainda que o Chile, a Argentina, o México e a Venezuela tenham sido palco de experiências liberalizantes já nos anos de 1970, as “novas” ideias e políticas liberais serão difundidas e implementadas, de modo generalizado, a partir dos anos 1990, com a abertura econômica e o fim do processo de industrialização por substituição de importações. Em um ambiente político marcado pela queda do Muro de Berlim e pela derrota do “socialismo real”, o receituário proposto pelo Consenso de Washington, de 1989, para os países

³ John Maynard Keynes, em seu livro *A teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*, publicado em 1936 (trad. Augusto Souza, Lisboa, Fundo de Cultura, 1964, Col. Biblioteca Fundo Universal), é um dos primeiros a propor uma nova explicação para a crise, argumentando que o alto nível de desemprego verificado era fruto do baixo volume de investimentos privados, e não dos déficits públicos ou da “inflexibilidade salarial” gerada pela ação dos sindicatos, como diziam os economistas liberais. Keynes sugeriu a elevação dos investimentos públicos, ainda que por meio de déficits, como meio de solução da crise. A teoria keynesiana foi a base do conjunto de medidas que compunham o New Deal, do presidente americano Franklin Delano Roosevelt, nos Estados Unidos, que ajudou aquele país a sair da crise nos anos 1930. Desde aí até a década de 1970, tal teoria inspirou as políticas econômicas nacionais que promoveram o forte ritmo de crescimento do período.

da América Latina, é o que melhor sintetiza o novo período: liberalização financeira e comercial; disciplina fiscal; redução da intervenção do Estado na economia; privatização; livre entrada e saída de investimentos estrangeiros; e desregulamentação⁴. A esse conjunto de ações foram acrescentadas, no final da década de 1990, propostas como a flexibilização trabalhista, a reforma previdenciária, a substituição da universalização dos gastos sociais pelas políticas focalizadas em determinadas camadas mais desprotegidas; e o sistema de metas de inflação (que condiciona a política monetária – mais precisamente, a taxa de juros – ao objetivo único que é o alcance da meta de inflação).

Os críticos desse modelo sempre alertaram para os vários problemas sociais e econômicos que derivam de sua implementação: a exclusão social (milhões de famílias extraídas do mercado de trabalho e do mercado de consumo); o acirramento sem controle da competição em todos os níveis (inclusive entre países, regiões, governos); a desvalorização do papel do empreendedor produtivo em prol do “especulador financeiro”; a instabilidade e a precarização das relações de trabalho (incluindo a informalização do trabalho e os baixos salários); o descaso com o desenvolvimento ambientalmente sustentável, entre outros. Alertaram ainda que sua adoção prolongada geraria uma sensação de “asfixia” na sociedade e, por conseguinte, busca de alternativas⁵.

Dizem os liberais, contudo, que o mencionado modelo representa “o melhor e o único caminho possível”. As críticas são respondidas com indicadores como atração de investimentos (a bem da verdade, a maior parte dos quais de natureza

⁴ Para uma leitura sobre as teses do neoliberalismo, ver Perry Anderson, Balanço do neoliberalismo. In: Emir Sader; Pablo Gentili (orgs.), *Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1995.

⁵ Uma discussão sobre o mito da eficiência do livre mercado e as formas como a sociedade reage à asfixia gerada pela difusão das relações mercantis a todas as esferas da vida social pode ser encontrada em: Jefferson José Conceição; Maria da C. Vegi da Conceição, Livre mercado *versus* responsabilidade social: a controvérsia a luz da economia e do direito”, In: *Jusnavigandi*, disponível em: <http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=11052>.

financeira, especulativa)⁶, crescimento do PIB, incremento dos níveis de eficiência e produtividade, maiores opções aos consumidores e redução das taxas de inflação. Nas últimas décadas, isso lhe deu algum grau de respaldo na sociedade (em que pese a resistência empreendida pelos partidos e organismos da esquerda). O relativo apoio de parcelas da sociedade também foi possível, porque àquele conjunto de “avanços” associou-se um farto sistema de crédito.

Nos últimos anos, o modelo vem dando sinais de esgotamento. São exemplos as vitórias eleitorais de partidos de esquerda na América Latina; o reconhecimento do modelo de crescimento chinês como paradigma a ser estudado – modelo este que combina políticas de mercado com forte planejamento do Estado sintetizado no lema “um país, dois sistemas”; a percepção de que a crise ambiental exige ações regulatórias dos Estados e da sociedade; os impasses das negociações na Organização Mundial de Comércio (OMC); e a crise dos alimentos e do petróleo.

Foi, porém, a crise financeira atual, impulsionada pelos acontecimentos no sistema de financiamento do mercado imobiliário americano nos últimos quatro anos, e cujo ápice ocorreu nos últimos meses de setembro e outubro de 2008, que levou ao extremo as contradições e os problemas do modelo liberal de crescimento, a ponto de colocar em risco a ordem econômica e social, não apenas nos Estados Unidos, mas em todo o mundo. Por isso, a crise atual é vista como um marco do fim da hegemonia plena desse modelo⁷.

⁶ A partir dessa nova etapa do capitalismo, o local de maior acumulação do capital passou a ser a área financeira, sem lastro direto com a geração de produção e emprego. Títulos financeiros que se valorizam por conta própria, desatrelados das “dores de cabeça” do processo produtivo resumem a nova era. Nesse ambiente, os bancos passaram a ser muito mais do que “intermediadores” entre os “poupadores de dinheiro” e os “investidores produtivos”. Eles passaram a ser o local por excelência da valorização do capital.

⁷ Há várias leituras possíveis para a crise estrutural. Artigo de Antonio Martins, no jornal *Le Monde* de 6/10/2008, sintetiza a interpretação do economista francês François Chesnais, que argumenta que na base da crise financeira atual está uma crise de superprodução. Este autor “chama atenção para algo mais profundo por trás da financeirização e do culto à autossuficiência dos mercados. Ele mostra que as décadas neoliberais foram marcadas por um enorme aumento na acumulação capitalista e ►►

1.1 O MODELO LIBERAL E A CRISE FINANCEIRA ATUAL

As políticas de desregulamentação e da autorregulação do mercado, dogmas constitutivos do modelo de crescimento liberal, estão na base da crise financeira atual. Alicerçados na crença de que o sistema financeiro controlaria, por si só, a emissão dos títulos financeiros, fundamentando-se em critérios rígidos de avaliação de crédito e da necessária relação da emissão dos títulos com a geração de riqueza real, as autoridades econômicas de diversos países – Estados Unidos à frente – despreocuparam-se em monitorar e regulamentar as “inovações” do mercado financeiro (como é o caso dos chamados títulos *subprime* ou “derivativos”, explicados mais adiante). Ao contrário, a liberdade de funcionamento do mercado, vale dizer, a ausência de controles mais rígidos, era vista como uma peça necessária para a construção de mercados financeiros “globais”. Com isso, o modelo liberal estimulou o processo de financeirização da economia capitalista, que é a riqueza produzida na forma de “papéis” (títulos públicos, ações, títulos derivativos etc.) descolada da riqueza produzida na economia real, produtiva⁸.

- ▶▶ nas desigualdades internacionais. Fenômenos como a automação, a deslocalização das empresas (para países e regiões onde os salários e direitos sociais são deprimidos) e a emergência da China e Índia como grandes centros produtivos rebaixaram o poder relativo de compra dos salários. O movimento aprofundou-se quando o mundo empresarial passou a ser regido pela chamada “ditadura dos acionistas”, que leva os administradores a perseguir taxas de lucros cada vez mais altas. O resultado é um enorme abismo entre a capacidade de produção da economia e o poder de compra das sociedades. Na base da crise financeira estaria, portanto, uma crise de superprodução semelhante às que foram estudadas por Karl Marx, no século retrasado. Ao liquidar os mecanismos de regulação dos mercados e a redistribuição de renda introduzidos após a crise de 1929, o capitalismo neoliberal teria reinvocado o fantasma”.

⁸Jeffrey D. Sachs afirmou que: “Esta crise econômica mundial ficará registrada na história como a ‘insensatez de Greenspan’. Esta é uma crise feita principalmente pelo Federal Reserve Board (Banco Central) dos Estados Unidos durante o período do dinheiro fácil e da desregulamentação financeira de meados de 1990 até hoje. Esta política de dinheiro fácil, respaldada por reguladores que fracassaram em regular, criou bolhas habitacionais e de crédito ao consumidor sem precedentes nos Estados Unidos e nos demais países, especialmente naqueles que compartilhavam a orientação política norte-americana. Agora a bolha estourou e estas economias estão rumando para uma profunda recessão” (Não há razão para falar em calamidade global, *Valor Econômico*, 28/10/2008).

Outro motivo para o descuido dos bancos centrais com o processo de financeirização da economia foi sua ênfase excessiva e praticamente exclusiva no controle da inflação. Esse aspecto foi bem relatado por Ibrahim Eris:

Nós tivemos um período muito prolongado de juros baixos no mundo e, parcialmente como resultado disso, a economia global cresceu acima do potencial por um período prolongado de tempo. Houve valorização de ativos como um todo, como imóveis e ações. Os bancos centrais assistiram a isso e não tomaram nenhuma providência, pelo contrário. Os juros foram progressivamente reduzidos, porque a única variável [em] que prestaram atenção era [...] o custo de vida. De repente, nós tínhamos viabilizado, supostamente por causa de aperfeiçoamento da política monetária, uma fórmula mágica que permitia ao mundo crescer 2%, 3% acima do padrão histórico, com inflação abaixo de 2% do padrão. Mas havia algo errado. A soja triplicava de preço, o minério de ferro subia todo ano 70%, 80% e todos os metais batiam recordes. Os juros baixos foram o maior indutor para o sistema se alavancar.⁹

O resultado dessa liberdade sem travas de atuação do mercado financeiro pode ser ilustrado pelo quadro a seguir, que expõe os valores demasiadamente distintos entre a riqueza que resulta dos títulos financeiros primários e derivativos e a riqueza real produzida na economia mundial (somatório do Produto Interno Bruto – PIB – de cada país). Pode-se notar o total descolamento entre a riqueza financeira (a maior parte dela fictícia) e a base produtiva. De tal sorte que a riqueza financeira em títulos derivativos é quase dez vezes maior que a riqueza real, expressa pelo PIB mundial.

PIB mundial*	Ativos financeiros (dívida primária)	Derivativos e outras inovações financeiras
US\$ 65 trilhões	US\$ 130 trilhões	US\$ 600 trilhões

Fonte: Bank for International Settlements (BIS). *Valor*, 22/10/2008.

⁹ Pausa no ciclo de alta dos juros no Brasil é imperiosa, diz Eris. Entrevista a Sergio Lamucci em *Valor Econômico*, 13/10/2008.

Uma das diferenças importantes entre a crise atual e a crise de 1929 é a relativa rapidez com que, mesmo nos círculos mais liberais, reconheceu-se a necessidade de intervenção do Estado para pôr termo aos efeitos da crise ou ao menos mitigá-los. As autoridades governamentais americanas, europeias e asiáticas, incluindo organismos como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, debatem a melhor forma da intervenção do Estado (se por meio da nacionalização de bancos; se por intermédio da compra direta pelo Estado de ações das instituições financeiras em crise, mas sem direito a voto; se pela total garantia governamental aos passivos das instituições que compõem o sistema financeiro; ou se pela injeção de liquidez, para que outras instituições privadas possam adquirir as instituições em crise; ou uma combinação dessas e de outras formas).

Qualquer que seja a maneira pela qual ocorra o socorro estatal ao sistema financeiro, o fato é que hoje ela passa pela mão bem visível do Estado. Nesse sentido, uma excelente síntese do pragmatismo destes novos tempos pode ser extraída da frase da chanceler alemã Angela Merkel: “Só a ação dos Estados pode agora restaurar a necessária confiança”¹⁰.

A tese da relativa rapidez da ação do Estado, exposta no parágrafo anterior, não foi, contudo, suficiente para a rápida recuperação da confiança dos mercados. Luiz Carlos Bresser Pereira avalia que são dois os fatores que explicam a demora na retomada da confiança pelo mercado. Veja-se o que diz o ex-ministro da Fazenda:

O que não está claro é por que os mercados estão resistindo a recuperar a confiança apesar das medidas fortes que os governos estão tomando. Não tenho resposta segura para essa questão, mas creio que dois fatores contribuem para a profundidade da desconfiança: de um lado, o enfraquecimento da hegemonia americana nos anos 2000, não apenas devido aos déficits gêmeos, mas também à Guerra do Iraque, aos abusos contra os direitos humanos e à instrumentação da democracia como forma de dominação. De outro, um erro grave e pontual cometido pelo Tesouro americano: não

¹⁰ Europa começa hoje a estatizar bancos. *Folha de S.Paulo*, 13/10/2008.

ter salvo o Lehman Brothers. Bancos grandes não podem ir à falência; o risco de crise sistêmica é muito grande. Foi a partir dessa decisão que o quadro financeiro mundial entrou em franca deterioração.¹¹

Para concluir esta parte, cabe registrar que, embora tenha se buscado apontar aqui para a dimensão estrutural da crise financeira atual, não é possível ser tão taxativo e afirmar que as ideias liberais estão sendo “varridas para sempre do mapa”, ou que se chegou ao “fim da hegemonia americana”. Primeiro, porque o próprio socorro do Estado ao sistema financeiro privado (“a socialização de perdas”), sem contrapartidas ou penalização do setor financeiro, não deixa de expressar a continuidade da hegemonia dos interesses deste segmento¹². Segundo, porque mudanças mais radicais pressupõem que outro conjunto de alternativas consistentes esteja maduro para serem implementadas, o que ainda não parece ser o caso. Ambos os aspectos foram apontados por Denise Lobato Gentil e Gilberto Maringoni:

O neoliberalismo, a forma de gestão atual do capitalismo, não acabou, e possivelmente terá uma longa sobrevivência. Talvez um pequeno ciclo histórico de supremacia especulativa tenha se encerrado, mas nenhum dos outros cânones neoliberais – além do aprofundamento da subordinação do Estado aos interesses particulares – saiu de cena. Continuam intocáveis a liberdade de movimentação de capitais, o livre comércio, a redução do caráter público do Estado, as empresas e serviços públicos

¹¹ Luiz Carlos Bresser Pereira, Crise no mercado financeiro e recuperação da confiança, *Folha de S.Paulo*, 13/10/2008.

¹² Marcio Pochmann chama a atenção para o “esquecimento” das teses de responsabilidade fiscal, quando se trata dos pleitos dos “ricos”: “Quando entra em cena a fase de baixa da economia, os postulados da desregulamentação e da responsabilidade fiscal são rapidamente esquecidos. Os recursos que anteriormente faltavam para combater a pobreza e para potencializar a emancipação dos excluídos aparecem em profusão para salvar os ricos, mesmo com as operações de socorro ocorrendo a descoberto. Em nome da solvência das grandes corporações econômicas, desaparece a defesa da autorregulação das forças do mercado para dar lugar à centralidade do Estado na intervenção de quanto for preciso e onde for necessário”. Socialismo dos ricos?, *Folha de S.Paulo*, 23/10/2008.

privatizados, os desvios de imensos recursos públicos em favor de uma minoria rentista, as flexibilizações nas legislações de vários países, entre outras medidas adotadas nos últimos anos. O modelo segue funcionando não apenas nos Estados Unidos, mas em boa parte da Europa e da América Latina. A crise proporciona condições para seu questionamento. Mas sua superação não se dará por conta de suas hecatombes financeiras. Isso acontecerá quando alternativas adquirirem consistência e legitimidade. Em outras palavras, sua resolução não ocorrerá no terreno da economia, mas da luta política.¹³

Mais ainda: os liberais – hoje momentaneamente recuados – não deixarão de apresentar alternativas liberalizantes, mesmo que admitam que, no curto prazo, a intervenção do Estado seja necessária. Observe-se, por exemplo, o que diz Mary Anastasia O’Grady, colunista do *Wall Street Journal*:

Os reformadores de mercado da região [América Latina] iniciaram seu trabalho na década de 1980 (o Chile começou mais cedo). Seus esforços puseram fim a políticas estatais perdulárias e à inflação desenfreada. Hoje, as reservas em dólar são substanciais, a dívida externa líquida é baixa ou inexistente e os bancos estão saudáveis. Empresas estatais foram vendidas e o comércio é mais aberto do que nos últimos 80 anos. [Ainda assim, no entanto], no Brasil, os empreendedores arcam [...] com o ônus de pesados impostos e regulamentação complexa. O México restringe investimentos em energia, telecomunicações e transporte aéreo de passageiros, e em anos recentes os mexicanos intensificaram seu protecionismo. A Colômbia e o Chile experimentaram controles de capital. No Peru, são incertos os direitos de propriedade, o que desestimula os investidores. Os mercados de trabalho em toda a região são inflexíveis. Toda crise cria oportunidades, e esta não é diferente. Os reformadores na região fizeram boa parte do trabalho difícil. Por que não aproveitar o momento e terminar a tarefa?¹⁴

¹³ Denise Lobato Gentil; Gilberto Maringoni, O que o caos pode nos ensinar?, *Valor Econômico*, 27/10/2008.

¹⁴ Mary Anastasia O’Grady, Latin America Can Weather the Storm, *Wall Street Journal*, 13/10/2008. Reproduzido sob o título América Latina e a tempestade, *Valor Econômico*, 14/10/2008.

2 AS DIMENSÕES OBJETIVA E SUBJETIVA DA CRISE

2.1 A DIMENSÃO OBJETIVA

Uma sequência de eventos rápidos e de grande soma de valores envolvidos trouxe à tona a gravidade da atual crise financeira internacional, que, no entanto, já dava sinais desde 2004, como mostra a cronologia a seguir:

A CRONOLOGIA DA CRISE FINANCEIRA ATUAL

2007

Abril/agosto:

A New Century Financial, especializada em empréstimos *subprime*, pediu concordata e demitiu metade dos seus funcionários. Com suas dívidas sendo repassadas para outros bancos, o mercado *subprime* começou a entrar em colapso.

Julho

O banco de investimentos Bear Stearns diz que seus investidores não conseguirão resgatar o dinheiro investido em seus fundos *hedge* (fundos de alto risco).

O diretor do Federal Reserve (Fed, o banco central americano), Ben Bernanke, diz que a crise do *subprime* pode custar 100 bilhões de dólares.

Agosto

O banco de investimentos BNP Paribas diz a seus investidores que eles não conseguirão resgatar seus investimentos, devido à “completa evaporação da liquidez” do mercado (menor oferta de dinheiro). É um sinal claro de que os bancos estão se recusando a emprestar dinheiro uns aos outros.

Banco Central Europeu investe 95 bilhões de euros no setor bancário, para melhorar a liquidez. Em seguida, mais 108,7 bilhões de euros são investidos.

Os bancos centrais dos Estados Unidos, Canadá e Japão começam a intervir.

O Fed corta pela metade a taxa de juros para empréstimos a bancos, para 5,75%.

Setembro

O banco britânico Northern Rock pediu e recebeu ajuda financeira emergencial do Banco Central britânico. No dia seguinte, os correntistas retiraram mais de 2 bilhões de dólares, em uma das maiores fugas de capital do Reino Unido.

O Fed corta a taxa de juro em meio ponto percentual que passou a ser de 5,25%.

Outubro

No dia 1º, o banco suíço UBS revelou perdas de 3,4 bilhões de dólares. Em seguida, o gigante Citigroup divulgou que perdeu 3,1 bilhões de dólares com o mercado *subprime* – 40 bilhões de dólares no acumulado de seis meses.

No fim do mês, o diretor do Merrill Lynch se demite, depois de revelar que o banco tinha 7,9 bilhões de dólares de dívidas que incluíam papéis podres (de má qualidade).

Dezembro

No dia 6, o presidente americano, George W. Bush, anunciou um plano para ajudar milhões de mutuários com problemas. O Fed coordenou ao lado de cinco bancos centrais uma ação para empréstimos a outros bancos.

2008

Fevereiro/março

Ben Bernanke alerta para os efeitos da crise do sistema financeiro na economia real. Os líderes do G7 (grupo dos sete países mais industrializados do mundo) dizem que as perdas com o mercado *subprime* podem chegar a 400 bilhões de dólares. O governo britânico nacionaliza o banco Northern Rock.

O Fed disponibiliza mais 200 bilhões de dólares para bancos em dificuldade.

No dia 17, o quinto maior banco americano, Bear Stearns, é comprado pelo JP Morgan Chase por 240 milhões de dólares (um ano antes, o banco valia 18 bilhões de dólares).

Abril

O FMI alerta que as perdas, devido à crise financeira internacional, podem chegar a 1 trilhão de dólares ou até ultrapassar esta marca.

Segundo o FMI, os efeitos da crise estão se espalhando para outros setores como crédito ao consumidor e dívidas de empresas.

Dois dias depois, o Banco da Inglaterra diminui sua taxa de juros para 5%.

O Banco da Inglaterra divulga os detalhes de um plano ambicioso, da ordem de 50 bilhões de libras (cerca de 171 bilhões de reais) para ajudar bancos, um plano que permitiria que estes bancos trocassem dívidas de hipoteca potencialmente arriscadas por títulos do governo, mais seguros.

O banco britânico Royal Bank of Scotland anuncia o plano para levantar dinheiro junto aos acionistas, lançando novas ações no mercado, que chegam ao valor 12 bilhões de libras (mais de 41 bilhões de reais), o maior lançamento de ações da história corporativa do Reino Unido.

Maio

O banco UBS, um dos mais afetados pela crise financeira mundial, também lança ações no valor de 15,5 bilhões de dólares para cobrir parte de suas perdas, que chegaram a 37 bilhões de dólares, mais do que qualquer outro banco afetado pelas turbulências do mercado internacional.

Junho

O FBI prende 406 pessoas, incluindo corretores e empreiteiros, como parte de uma operação contra supostas fraudes em financiamentos habitacionais, que alcançaram valor de 1 bilhão de dólares.

Outro banco britânico, desta vez o Barclays, anuncia os planos para levantar 4,5 bilhões de libras (cerca de 15,4 bilhões de reais) com lançamento de ações.

Julho

O banco de hipotecas americano IndyMac entra em colapso e se torna o segundo maior banco a falir na história dos Estados Unidos.

Autoridades financeiras dos Estados Unidos prestam assistência às empresas do setor de hipotecas Fannie Mae e Freddie Mac.

Juntas, as duas companhias são responsáveis por quase metade das hipotecas dos Estados Unidos e detêm ou garantem

cerca de 5,3 trilhões de dólares em financiamentos e são cruciais para o mercado imobiliário americano.

Agosto

O gigante do setor bancário HSBC alertou que as condições dos mercados financeiros são as mais difíceis “das últimas décadas”, depois de sofrer uma queda de 28% em seus lucros semestrais.

Dos grandes bancos europeus, o HSBC estava entre os mais atingidos pela crise do mercado imobiliário e de crédito dos Estados Unidos.

O ministro da Fazenda britânico, Alistair Darling, afirma, em uma entrevista ao jornal *The Guardian*, que a economia do Reino Unido enfrenta sua pior crise dos últimos 60 anos .

Setembro

Dados oficiais do Banco da Inglaterra mostram queda na aprovação de hipotecas em julho.

Números do mercado de trabalho americano mostram que a taxa de desemprego no país subiu para 6,1%, causando ainda mais turbulência nos mercados financeiros.

O governo dos Estados Unidos anuncia que está assumindo o controle das empresas de hipoteca Freddie Mac e Fannie Mae, numa operação considerada uma das maiores do gênero na história americana.

O secretário do Tesouro americano, Henry Paulson, afirma que os níveis das dívidas das duas companhias significavam um “risco sistêmico” para a estabilidade econômica e que, se o governo não agisse, a situação poderia piorar.

O Lehman Brothers, o quarto maior banco de investimentos dos Estados Unidos, registra perdas de 3,9 bilhões nos três meses anteriores a agosto.

O anúncio ocorre em meio a mais alertas econômicos feitos pela Comissão Europeia, afirmando que Reino Unido, Alemanha e Espanha poderão entrar em recessão até o final de 2008.

Depois de dias em busca por um comprador, o Lehman Brothers entra com pedido de concordata, se transformando no primeiro grande banco a entrar em colapso desde o início da crise financeira.

O ex-presidente do Fed, Alan Greenspan, afirma que outras grandes companhias também poderão cair.

No mesmo dia, o Merrill Lynch, um dos principais bancos de investimento americanos, concordou em ser comprado pelo Bank of America por 50 bilhões de dólares para evitar prejuízos maiores.

O Fed anuncia um pacote de socorro de 85 bilhões de dólares para tentar evitar a falência da seguradora AIG, a maior do país. Em retorno, o governo assumirá o controle de quase 80% das ações da empresa e o gerenciamento dos negócios.

Outro gigante do setor de hipotecas dos Estados Unidos, o Washington Mutual, é fechado por agências reguladoras e vendido para seu adversário, o Citigroup.

A crise se alastra mais pelo setor bancário europeu com a nacionalização parcial do grupo belga Fortis, para garantir sua sobrevivência.

Autoridades na Holanda, Bélgica e Luxemburgo aceitaram investir 11,2 bilhões de euros na operação.

Nos Estados Unidos, legisladores anunciaram que chegaram a um acordo bipartidário para aprovação do pacote de 700 bilhões de dólares para salvar instituições financeiras afetadas pela crise.

A Câmara dos Representantes (deputados) dos Estados Unidos rejeita o pacote de 700 bilhões de dólares proposto pelo governo americano para socorrer instituições financeiras afetadas pela crise. Os legisladores retomam as negociações para realizar uma nova votação na casa.

O Wachovia, o quarto maior banco americano, é comprado pelo Citigroup, em um acordo de resgate que conta com o apoio das autoridades americanas. Segundo este acordo o Citigroup vai absorver até 42 bilhões de dólares dos prejuízos do Wachovia.

No Reino Unido, o governo confirmou a nacionalização do banco de hipotecas Bradford & Bingley. O governo assume o controle de financiamentos e empréstimos do banco no valor de 50 bilhões de libras (cerca de 171 bilhões de reais) enquanto suas operações de poupança e agências são vendidas para o Santander, da Espanha.

O governo da Islândia assume o controle do terceiro maior banco do país, Glitnir, depois que a companhia teve problemas com fundos de curto prazo.

Portanto, a crise atual iniciou-se, indubitavelmente, a partir de um *crash* na intermediação financeira americana. Em outras palavras, tratou-se de uma ruptura no mercado financeiro – ruptura esta que envolve bancos de investimentos, companhias de hipotecas, seguradoras, fundos de investimento, entre outras instituições.

Uma forma simplificada de entender a crise imobiliária americana pôde ser vista no quadro a seguir:

O ESTOURO DA BOLHA IMOBILIÁRIA AMERICANA

1. A crise [...] teve origem no mercado imobiliário americano. Com excesso de dinheiro em caixa, os bancos ofereceram crédito para compradores de imóveis com histórico de crédito ruim, segmento conhecido como *subprime*.

2. Faturando com os altos juros cobrados para compensar a falta de garantia dos mutuários, muitas corretoras entraram no mercado de hipotecas imobiliárias.

3. Grandes companhias hipotecárias usaram dinheiro de investidores de Wall Street para ampliar empréstimos e os “empacotaram” por meio de um processo chamado de securitização, que permite que as hipotecas sejam agrupadas e transformadas em papéis negociados no mercado.

4. Bancos de investimentos [...] venderam os papéis hipotecários, espalhando o risco por todo o mercado internacional.

5. Apesar da origem precária desses papéis, agências de classificação de risco, como a Stanford & Poor’s, davam boas notas para eles, atraindo investidores como fundos de pensão.

6. Investidores do mundo todo, incluindo grandes bancos, compraram os títulos podres.

7. Nesse período, muitos mutuários refinanciaram o imóvel para continuar consumindo. O juro nos Estados Unidos começou a subir, o que elevou o valor de suas dívidas e provocou uma disparada da inadimplência, derrubando toda a cadeia.¹⁵

¹⁵ Elaborado pelo jornal *O Estado de S.Paulo*, 12/10/2008.

O economista norte-americano Jeffrey Sachs explica desta forma o processo da crise imobiliária norte-americana:

Os mercados financeiros estavam ansiosos para emprestar a essas famílias, em parte porque os mercados de crédito estavam desregulamentados, o que serviu como um convite para a concessão de empréstimos temerários.

Devido a forte expansão nos preços das moradias e ações, o patrimônio líquido das famílias dos Estados Unidos, por sua vez, aumentou em 18 trilhões de dólares durante 1996-2006. O aumento do consumo baseado nessa riqueza, por sua vez, elevou ainda mais os preços das residências, convencendo famílias e instituições financeiras a inflar a bolha em mais um grau.

Tudo isto desmoronou. Os preços das moradias chegaram ao auge em 2006 e os preços das ações atingiram sua mais alta cotação em 2007. Com o colapso destas bolhas, uma riqueza no papel de talvez 10 trilhões de dólares ou até mesmo 15 trilhões de dólares, será eliminada.¹⁶

A crise do sistema de financiamento deverá representar a destruição de um gigantesco volume de riqueza especulativa. A recuperação da normalidade do funcionamento deste sistema certamente não trará de volta a totalidade desse patrimônio fictício agora destruído. O mais provável é que, além da atual socialização dos prejuízos e do estabelecimento de novas regras de funcionamento financeiro em âmbito nacional e internacional, a crise resulte também em um intenso processo de centralização do capital financeiro.

A INTERVENÇÃO DO ESTADO

Pelo número de instituições, pela soma de valores envolvidos e pela capacidade de propagação para a economia real (produtiva), a crise vem exigindo dos governos dos países desenvolvidos e dos países em desenvolvimento um conjunto de ações de larga envergadura visando reduzir os impactos da crise sobre o setor financeiro e outros setores

¹⁶ Jeffrey Sachs, Não há razão para falar em calamidade global inevitável, *Valor Econômico*, 27/10/2008.

da economia. Busca-se atenuar os efeitos da crise em termos de diminuição do crédito, retração do comércio e dos investimentos e aumento do desemprego (declarações de membros da Organização Internacional do Trabalho – OIT, veiculadas na imprensa, apontam que a crise financeira poderia fazer que o número de desempregados em todo o mundo subisse de 190 milhões de pessoas em 2007 para 210 milhões no final de 2009).

Para um grande número de economistas, a intervenção do Estado não deve se limitar a socorrer bancos, instituições financeiras, empresas produtivas e famílias, diretamente afetadas pelo colapso no sistema de financiamento. Ela necessita ir além e promover o incremento dos investimentos públicos, ainda que isso signifique a elevação dos déficits fiscais. O aumento dos gastos do governo ajuda a reduzir o desemprego e serve como um orientador das expectativas privadas, diminuindo a volatilidade da economia.

O economista Paul Krugman vai direto ao ponto:

Está na moda, politicamente, esbravejar contra os gastos do governo e exigir responsabilidade fiscal. Mas, no momento, uma elevação nos gastos do governo é o remédio correto, e as preocupações quanto ao déficit deveriam ser deixadas de lado.¹⁷

A reversão da crise, porém, não é tarefa nada simples. A crise tem uma dinâmica própria de difícil controle. Quando iniciada, ela faz movimentar o sistema capitalista como um “crescimento às avessas”. Ocorre uma retroalimentação de causas e consequências: a crise do crédito retrai os investimentos, que gera queda da produção e do emprego, que gera inadimplência, que agrava o crédito, em uma sequência tal que os limites entre a recessão e a depressão podem ser perigosamente superados. Ao mesmo tempo, quanto maior a recessão, maior tende a ser o grau de “apodrecimento” de títulos financeiros, já que o

¹⁷ Paul Krugman, Let's Get Fiscal, *New York Times*, 16/10/2008. Reproduzido sob o título “Não é hora de pensar no déficit”, trad. Paulo Migliacci, *Folha de S.Paulo*, 18/10/2008.

lastro de riqueza real que os mantinha com alguma solidez não existe mais. Em suma, trata-se de uma bola de neve em movimento montanha abaixo, sendo que na bola vão se acumulando notícias e mais notícias ruins.

Entre os setores produtivos, as atividades mais atingidas devem ser aquelas que, pelas altas dos produtos e serviços em questão, necessitam, simultaneamente, do sistema de crédito e de expectativas otimistas em relação ao futuro, para estimular investidores e consumidores a realizar transações. São os casos, por exemplo, da agroindústria, da construção civil, da indústria automobilística, da indústria de bens de capital e da indústria eletroeletrônica, além, é claro, do próprio sistema financeiro.

2.2 A DIMENSÃO SUBJETIVA DA CRISE

A dimensão subjetiva exerce um papel devastador nas crises sistêmicas. Isso porque as decisões privadas de alocação de recursos (incluindo a concessão de crédito), de investimento, de produção e de consumo são contaminadas primeiramente pelo pânico (o que gera a paralisia inicial dos negócios), e logo em seguida pelo ambiente da incerteza e de pessimismo. As oscilações bruscas das bolsas de valores, refletindo cada notícia divulgada (balanços de empresas e bancos, decisões governamentais etc.), representam o termômetro do frenesi que passa a tomar conta das economias nacionais¹⁸.

Mesmo instituições sólidas, que a princípio não foram imediatamente afetadas pela crise, temerosas, passam a agir defensivamente, agravando o quadro. Grandes bancos deixam de conceder crédito para outros bancos e para as famílias. Empresas do setor produtivo que tiveram bons resultados em seus balanços retardam investimentos, na espera de maior nitidez nos horizontes. Os consumidores pensam duas vezes antes de adquirir financiamentos e comprar bens de valores mais elevados (como casas e veículos). Em suma, credores e devedores, tomados pelo

¹⁸ Em *Psicologia de grupo e a análise do ego* (Rio de Janeiro: Imago, 1976[1921], Obra completa, v. 18), Freud afirma: “pertence à própria essência do pânico não apresentar relação com o perigo que ameaça, e irromper frequentemente nas ocasiões mais triviais”.

pessimismo, retraem os negócios em geral. Consequentemente, a tendência é a retração do crédito e a desaceleração do nível de atividade econômica.

Cabe ter claro, todavia, que no mundo contemporâneo, caracterizado pela velocidade das informações veiculadas pelos diferentes meios de comunicação (TV, rádio, jornais e revistas impressos, internet etc.), o aspecto da subjetividade da crise guarda relação não apenas com os fenômenos econômicos em si, mas também com a própria forma de tratamento dada pela mídia. Nesse sentido, é evidente que a influência da mídia é hoje muito maior do que era em 1929, quando o capitalismo viveu uma de suas maiores crises. Neste novo milênio, qualquer informação – seja ela baseada em fatos reais ou apenas especulativos – pode ter grande e imediata repercussão em todo o mundo, com impacto nas bolsas, nas decisões de investimento e consumo, nas ações governamentais. Agrava ainda este quadro a constatação de que, entre os jornalistas que tratam a atual crise financeira, é pequena a parcela dos que realmente são especialistas em economia. Isso, não raro, traz dificuldades e grandes confusões no acompanhamento e interpretação dos fatos. Por fim, não é demais lembrar que os grandes meios de comunicação são controlados por grupos econômicos com interesses econômicos e políticos próprios em jogo. Portanto, as informações sobre a crise não são “neutras” ou totalmente transparentes. Em suma, a mídia tem o poder de criar e eliminar sentimentos de pânico, que são desproporcionais aos elementos objetivos envolvidos¹⁹.

Igualmente não são neutros os pronunciamentos de partidos e representações sociais quando estes se posicionam perante a crise. A ênfase sobre determinados elementos da crise é dada de acordo com o que interessa ao ator social em questão. No caso brasileiro, por exemplo, é perceptível que o diagnóstico e as propostas em relação à crise também se inserem no campo das disputas eleitorais que se aproximam, especialmente das eleições para Presidência da República e de Governo dos Estados em 2010.

¹⁹ A forma como a mídia interage e influencia nos acontecimentos de que ela mesma trata de relatar pôde ser percebida nos episódios que envolveram a crise política e institucional no Brasil, em 2005.

3. IMPACTOS SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA

A economia brasileira apresentou taxas de crescimento expressivas entre 2004 e 2007: taxa anual média de crescimento do PIB em 4,4% contra 2,1%, em média, nas duas décadas anteriores. Esse desempenho alicerçou-se, em grande medida, em três vetores fundamentais: a) o aumento das exportações; b) o incremento do crédito (que passou de 22% para cerca de 40% do PIB); e c) as medidas de distribuição de renda, especialmente as políticas de valorização do salário mínimo e o Programa Bolsa Família²⁰.

O debate em torno das motivações do crescimento do Brasil nesse período, isto é, se motivado por fatores externos ou por fatores internos, foi bem sumariado por Armando Castelar Pinheiro:

Para alguns analistas, foi a bonança externa que permitiu ao Brasil dar esse salto no seu desempenho econômico: forte demanda por exportações, a alta no preço das *commodities* e a entrada de um volume recorde de capital. [...]. Outros dão menos peso ao ambiente externo. E enfatizam as mudanças na política econômica doméstica, em particular o efeito retardado das reformas dos anos de 1990 (abertura comercial, privatização etc.) e a manutenção de uma política macroeconômica de qualidade por uma década, especialmente após as reformas fiscal e cambial de 1999: aumento da produtividade; queda da volatilidade macro e os avanços institucionais nos mercados de crédito e de capitais.²¹

Independentemente de qual a melhor leitura relativa aos determinantes do crescimento recente da economia brasileira, pode-se apontar um conjunto de elementos que propiciariam um menor impacto da crise sobre o Brasil,

²⁰ Cabe registrar que o documento “As Propostas da CUT para uma Política de Recuperação do Salário Mínimo” (da Subseção Dieese-CUT), de março de 2004, e as Marchas à Brasília desenvolvidas em conjunto com as Centrais Sindicais tiveram papel importante na política de valorização do salário mínimo a partir de 2005. Desde então, o salário mínimo teve um aumento real superior a 30%.

²¹ Armando Castelar Pinheiro, O Brasil e o cenário externo: da bonança à crise, *Valor Econômico*, 10/10/2008.

quando ela é comparada com crises internacionais anteriores, como a do início dos anos de 1980. Entre eles estão: o atual nível elevado das reservas internacionais (que era de 59,8 bilhões de dólares em março de 2006 e subiu para 202,4 bilhões de dólares em outubro de 2008) e a melhora dos indicadores de vulnerabilidade externa (como aquele que indica a relação entre a dívida externa total líquida e o PIB, que caiu de 32,7% em 2002 para 14% em 2008).

Um fator que atua em direção oposta, vale dizer, que poderia tornar o país mais suscetível à crise, porém, é o maior grau de abertura da economia brasileira hoje (a participação da corrente de comércio, que é a soma das exportações e das importações no total do PIB, passou de 14,0% em 1999 para mais de 21,0% em 2006). Essa maior inserção do Brasil no mundo econômico global faria que o país estivesse mais sujeito às bruscas variações nos fluxos financeiros, comerciais e produtivos.

Seja de uma forma mais forte ou mais atenuada, o fato é que o Brasil pôde atravessar a primeira fase da crise (de meados de 2007 até o final do primeiro semestre de 2008) sem maiores problemas, exceto na questão inflacionária, em que o país sofreu influência da alta dos preços das *commodities* no período. Nesse aspecto, cabe um esclarecimento.

O questionamento crescente (mais claro a partir de 2006) da qualidade dos títulos lastreados em hipotecas denominadas *subprime*, relacionado principalmente ao aumento da percepção de risco em relação a esses ativos, provocaram uma crescente venda desses títulos e uma corrida de vários agentes financeiros em direção ao mercado de *commodities*, que foram considerados substitutos adequados por serem ativos “reais” e lastreados em uma produção física e de menor risco. Os preços das *commodities*, que já apresentavam uma trajetória ascendente mas controlada, observaram uma “explosão” em suas cotações internacionais a partir daí, produzindo pressões inflacionárias no mundo todo a partir do segundo semestre de 2007. O petróleo do tipo *brent*, por exemplo, base de custo de inúmeras atividades econômicas (pelo uso de seus derivados), saltou de uma média de 60/70 dólares por barril em 2004 para valores próximos de 150 dólares entre o segundo semestre de 2007 e o primeiro semestre de 2008.

No momento atual, a economia brasileira permanece em um “compasso de espera”, já que os agentes econômi-

cos têm hesitado na tomada de decisões diante do cenário de grande incerteza, na expectativa de um sinal mais nítido de seus impactos. Porém, alguns impactos do que podemos chamar de “segunda fase da crise” ou já são observados ou provavelmente ocorrerão no curto prazo, entre eles:

- Retração do financiamento externo às exportações, aos investimentos e ao consumo.
- Fuga dos investidores externos dos títulos de países emergentes, como é o caso do Brasil.
- Retração do volume de exportações e do superávit na balança comercial, seja pela redução da quantidade exportada, seja pela queda dos preços dos produtos vendidos ao exterior (provável queda dos preços das *commodities*). Poder-se-ia argumentar que a desvalorização recente do real perante o dólar (calculada em cerca de 40%) contribuiria para reduzir os impactos negativos da crise sobre os exportadores. A questão é que boa parte dessa desvalorização é cancelada, em função do fato de que outras moedas também sofreram desvalorização diante do dólar, como o euro e a libra.
 - Crédito interno tende a ficar mais escasso e caro.
 - Retração dos investimentos internos em ações.
 - Possibilidade de elevação da taxa de inflação, sobretudo em função da necessária redução das importações e da desvalorização cambial.
 - Redução do ritmo de crescimento do PIB.
 - Redução da criação de vagas formais e possível elevação da taxa de desemprego.

3.1 OS BANCOS NO BRASIL E A CRISE

Na atual crise financeira internacional, especial atenção, evidentemente, é dada à situação das instituições financeiras, pois são elas que se encontram no “olho do furacão” do processo. No caso dos bancos brasileiros, contudo, não houve ao que parece um envolvimento direto dessas instituições com a crise dos títulos *subprime* (relacionados às hipotecas imobiliárias americanas).

O impacto da crise sobre os bancos – assim como os demais setores da economia – está associado com a retração do crédito internacional. Nesse sentido, há especulações de que alguns bancos, especialmente os médios que atuam

no segmento do financiamento ao consumo e que não trabalham com depósitos em conta corrente como meio de captação de recursos, podem ser os mais afetados.

Neste momento em que os bancos buscam “socializar perdas” com a sociedade brasileira, é oportuno, contudo, recuperar o gigantesco volume de lucros obtidos pela maioria do sistema bancário nas últimas décadas no país, e que, por nenhum mecanismo, foram socializados com a sociedade brasileira.

A grande lucratividade dos bancos no Brasil fica clara a partir dos dados do estudo do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (Dieese), sintetizados a seguir:

Após o impacto do Plano Real, com o fim da receita inflacionária, os bancos passaram a acumular sucessivos recordes de lucratividade com aumentos expressivos de receitas e redução de custos. Entre 1994 e 2006, a receita de prestação de serviço global dos onze maiores bancos registrou um aumento real (acima da inflação) de 222% em relação ao Índice Geral de Preços (IGP), calculado pelo [...] FGV. No mesmo período, a despesa total desses bancos caiu 34,6%, o que resultou num aumento real de 611,3% do lucro líquido global.²²

Uma síntese da magnitude dos lucros dos bancos é expressa na tabela a seguir, também elaborada pelo Dieese:

Lucro líquido semestral dos seis maiores bancos do Brasil, 2006 e 2007, em bilhões de reais

	2006	2007
Banco do Brasil	3,9	2,5
Caixa Econômica Federal	1,3	1,7
Itaú	3,0	4,0
Bradesco	3,1	4,0
ABN Amro Real	0,7	1,3
Unibanco	1,1	1,4

Fonte: Dieese, Subseção Bancários DF, Demonstração Financeira dos Bancos, primeiro semestre 2007. Nota Técnica 53, out. 2007.

²² Nota Técnica 55, nov. 2007.

Essa lucratividade dos bancos tem sido alcançada por uma combinação, principalmente, de elevados juros e *spreads*; altas tarifas cobradas sobre as prestações de serviços e ausência de efetiva concorrência²³.

Por conseguinte, a realidade da atuação dos bancos no Brasil tem especificidades que devem ser levadas em conta, em particular neste momento em que se discutem formas de “socorro” aos bancos e socialização de suas “perdas” com a sociedade.

No caso dos demais setores, o maior problema imediato parece residir em um grupo de empresas exportadoras, que fizeram operações arriscadas com títulos derivativos e que, com a desvalorização cambial, tiveram grandes perdas. A imprensa tem veiculado os casos da Votorantim, da Sadia e da Aracruz como empresas que apresentaram grandes perdas.

3.2 SUPERÁVIT FISCAL, TAXA DE JUROS, TAXA DE CÂMBIO

Um debate importante refere-se à conveniência de continuar utilizando neste momento no Brasil, sem qualquer flexibilidade, o tripé superávit fiscal/sistema de metas de inflação/câmbio flutuante. A necessidade de uma forte intervenção do Estado deveria levar o governo a rever as metas e as formas de funcionamento desse tripé.

A fuga dos investidores americanos para ativos mais seguros, como o próprio dólar e os títulos do tesouro americano, impõe dificuldades a uma política de redução dos juros, especialmente se não forem adotadas medidas complementares, como o controle do fluxo de capitais. Uma redução acentuada da taxa de juros, se por um lado contribuirá para a manutenção dos níveis de atividade e consumo, por outro poderá representar menor rentabilidade

²³ De acordo com a Nota Técnica 53, do Dieese, out. 2007, as receitas de prestação de serviços e as despesas de pessoal dos seis maiores bancos no Brasil, no primeiro semestre de 2007, foram: Banco do Brasil (receita de prestação de serviços de 4,8 bilhões e despesas de pessoal de 4,4 bilhões de reais); Caixa Econômica Federal (3,4 bilhões e 3,4 bilhões de reais, respectivamente); Itaú (5,0 bilhões e 2,6 bilhões de reais); Bradesco (5,2 bilhões e 3,1 bilhões de reais); ABN Amro Real (1,8 bilhões e 1,3 bilhões de reais); Unibanco (1,8 bilhões e 1,1 bilhão de reais).

de para os capitais especulativos, estimulando tal fuga.

Convém explicar um pouco melhor o processo de valorização do dólar. Não deixa de ser paradoxal que uma das políticas defensivas adotadas pelas empresas e pelas famílias na crise financeira atual seja a “fuga para o dólar”. Paradoxal porque, se esta crise expõe os problemas da economia americana, particularmente do seu sistema financeiro – de onde a crise foi deflagrada –, ela mostra também o poder que exerce a economia hegemônica sobre o resto do mundo, inclusive por meio da valorização da sua moeda, que, se fosse outra economia, estaria sofrendo uma forte desvalorização. Carlos Lessa explica o fenômeno:

Há um aparente paradoxo no fato de o enfraquecimento financeiro americano, que abriu a crise, ser acompanhado da alta do dólar em relação a uma cesta de 26 moedas. Teria se valorizado 8% em relação às demais moedas do planeta. É fácil entender o que está por trás deste paradoxo: a desmontagem, nos Estados Unidos, está levando suas empresas, bancos, fundos e famílias a “realizar”, com perdas, suas aplicações de risco fora dos Estados Unidos, bem como fazer regressar aplicações financeiras.²⁴

Adicione-se que essa fuga dos investidores também acontece rumo aos títulos do tesouro americano – e isso apesar de sua fraca rentabilidade atual.

3.3 DESACELERAÇÃO DA ATIVIDADE ECONÔMICA

Considerando todos os aspectos citados anteriormente e diante do diagnóstico dado sobre os principais impactos na economia brasileira desse cenário, são importantes algumas observações quanto à provável desaceleração do crescimento econômico brasileiro (com evidentes prejuízos ao emprego) e à questão inflacionária.

O primeiro aspecto a ser salientado é que a desaceleração da atividade econômica pode ser analisada sob duas óticas diferentes, mas que funcionam de forma conjunta:

²⁴ Carlos Lessa, Subestimar a crise: a retórica brasileira, *Valor Econômico*, 22/10/2008.

Uma é localizada no fato de que as duas fontes de dinamismo que resultaram no crescimento recente (comércio exterior e expansão da demanda interna via crédito) serão extremamente afetadas caso as previsões mais pessimistas sobre o momento atual se confirmem.

No primeiro caso, devido à possibilidade iminente de uma recessão mundial, haverá a diminuição no volume de comércio internacional, com a queda, em especial, dos preços das *commodities* (lembrando da importância desses produtos na pauta exportadora brasileira).

No que se refere ao crédito interno, a dinâmica de captação de recursos externos, por parte dos bancos brasileiros foi extremamente afetada, já a queda da liquidez internacional, junto com o cenário de incerteza, provoca falta de crédito para consumo e investimento no sistema bancário nacional, sendo que o mercado interbancário não tem funcionado a contento e as medidas do Banco Central se mostraram, até agora, insuficientes para uma melhora nesse cenário²⁵.

Outra é que a possível desaceleração econômica localiza-se no fato de que a perspectiva de futura queda da atividade econômica influenciará as expectativas presentes, e assim, os investimentos.

Mesmo na situação na qual a empresa não necessite buscar recursos no sistema bancário, os investimentos privados provavelmente serão afetados porque a diminuição do crescimento da economia e o cenário de incerteza afetam as decisões empresariais e as taxas de retorno esperadas, o que certamente contribui para a postergação ou mesmo suspensão de investimentos, já que queda na atividade econômica significa lucros e retornos menores.

Pelo lado das esferas públicas (município, estados e a Federação), se confirmada a diminuição da atividade econômica, haverá erosão da arrecadação tributária, o

²⁵ As recentes medidas realizadas pelo Banco Central para aumentar o volume de crédito na economia (diminuição do compulsório e injeção de recursos no sistema financeiro) até agora não têm surtido efeito, mesmo porque o mercado interbancário está quase paralisado (os menores bancos não têm conseguido empréstimos dos maiores bancos), além do fato de que os grandes bancos têm aplicado esses recursos em títulos do governo, em vez de emprestá-los.

que certamente afetará o gasto público, em especial os investimentos, caso mantidas as diretrizes da política fiscal. Isso se deve ao fato de que, como a base arrecadatória é constituída de parte importante de impostos indiretos, ou seja, aqueles incidentes sobre o consumo, uma desaceleração da economia certamente causará uma queda no consumo, diminuindo a arrecadação, e assim os orçamentos públicos. E dependendo da profundidade dessa desaceleração, pode haver perdas também na arrecadação de impostos diretos, especialmente o imposto de renda (caso haja uma deterioração maior da situação social no país). Por sua vez, uma queda no orçamento, num quadro de desaceleração econômica, diminui as possibilidades de intervenção do governo na economia, em especial por meio de medidas anticíclicas (fundamentalmente investimentos públicos), como forma de elevar o nível de atividade econômica e desenhar um cenário de estímulo junto ao investimento privado.

3.4 INFLAÇÃO E SISTEMA DE METAS

Sobre a inflação, podem surgir pressões inflacionárias caso se mantenha o ritmo de desvalorização cambial. Por enquanto, é fato que tem havido certo amortecimento dessa pressão, dado que o preço das *commodities* no mercado internacional vem em trajetória de queda, funcionando de certa forma como uma “compensação” diante da desvalorização cambial. Dito de outra forma, a desvalorização cambial foi acompanhada por uma queda no preço das *commodities* especialmente, com intensidade semelhante, do preço do petróleo, anulando momentaneamente maior pressão inflacionária. Porém, é fato que, da mesma forma que os índices de inflação, até meados de 2007, estavam em queda devido à considerável valorização do real, com o novo cenário econômico, a desvalorização cambial pode provocar pressões inflacionárias e assim expor a relativa fragilidade do sistema de metas de inflação do país, mostrando como seu índice de referência tem sofrido influência extrema das variações cambiais e não simplesmente da oferta e demanda interna.

Neste cenário, ao contrário do que constantemente o Banco Central vem fazendo adiante das pressões inflacio-

nárias, o aumento de juros com a justificativa de defesa do câmbio e/ou da inflação causaria queda ainda maior no PIB, aumento do desemprego, crescimento da inadimplência e assim aumento do custo do crédito, sem garantias reais de que haveria reversão da desvalorização do câmbio e diminuição da pressão inflacionária, mesmo porque a crise é mundial e não ligada a fatores internos.

3.5 MERCADO DE TRABALHO

Depois de explorados esses aspectos, do ponto de vista do emprego e do mercado de trabalho em si, o cenário positivo verificado tanto no número de postos de trabalho gerados, como dos ganhos reais obtidos nas negociações recentes (fruto do crescimento econômico), podem ser prejudicados. A desaceleração econômica significa deterioração do mercado de trabalho e, assim, além da diminuição de vagas e possível aumento das taxas de desemprego, ainda podem ocorrer dificuldades de obtenção de ganhos nas negociações salariais, para trabalhadores tanto da iniciativa privada como pública, com a possível queda nas receitas e ameaça de crescimento da inflação. Ou seja, além da obtenção de ganhos inferiores aos verificados, pode haver também acentuada perda salarial caso se confirme um crescimento da inflação.

Com isso, se os possíveis desdobramentos da crise financeira mundial realmente se materializarem em desaceleração ou retração da economia brasileira, as perspectivas de reajustes salariais serão ainda mais difíceis, em especial nas negociações do final do ano e durante o ano de 2009. Isso porque os resultados amplamente favoráveis dos últimos reajustes salariais se devem muito ao crescimento econômico; e, caso ele seja interrompido, a tendência é de uma piora no mercado de trabalho, com reflexo nas negociações entre empregadores e trabalhadores.

4. DIRETRIZES E PROPOSTAS PARA ENFRENTAR A CRISE

O diagnóstico aqui apresentado procurou mostrar a gravidade da crise. Trata-se, em primeiro lugar, da crise do modelo de crescimento neoliberal, que é calcado,

entre outros, nas liberalizações financeira e comercial. As políticas de desregulamentação e da autorregulação do mercado, dois dogmas constitutivos do referido modelo, estão na base da crise financeira atual. O resultado dessa liberdade sem controles mais rígidos resultou, nas últimas décadas, em um processo de financeirização sem limites, cuja expressão é a existência de valores demasiadamente distintos entre a riqueza produzida na forma de papéis (títulos públicos, ações, derivativos etc.) e a riqueza real alcançada pela produção e pelo trabalho. Estima-se que a riqueza em papéis chega a ser superior em dezenas de vezes à riqueza real. Nesse sentido, a crise do sistema de financiamento imobiliário americano é apenas a ponta de um iceberg.

Pelo número de instituições e empresas envolvidas, pelo somatório dos valores em jogo e pelo risco de propagação rápida dos efeitos da crise sobre os investimentos, a produção e o emprego, a crise vem exigindo dos governos dos países desenvolvidos e em desenvolvimento um conjunto de ações, como a aplicação de mecanismos de “socorro” às instituições afetadas, o aumento da liquidez na economia e as alterações nas taxas de juros e nas taxas de câmbio etc.

Os efeitos da crise sobre a economia brasileira já começam a se fazer sentir. Portanto, é fundamental a intervenção rápida, correta e decisiva do Estado brasileiro, para impedir que esses efeitos se espraíem sobre os vários setores, interrompendo bruscamente um processo de crescimento econômico em curso desde 2004. Mais ainda: a intervenção é essencial porque, em um cenário de propagação da crise, os trabalhadores seriam certamente as maiores vítimas, por meio da perda do emprego e da rápida queda do nível de renda, entre outros.

A intervenção do Estado, contudo, não pode significar apenas a “socialização das perdas” do setor financeiro com a sociedade em geral – sendo que, no período do crescimento, o que se percebeu foi uma “privatização dos ganhos”. Se o “socorro” estatal é de fato necessário, é preciso que ele ocorra na forma de contrapartidas.

Por fim, cabe ter claro que, além dos aspectos econômicos, a crise traz uma série de consequências políticas de largo alcance. Intervir em prol dos melhores resultados

para a sociedade brasileira, e, em particular, para os trabalhadores, é tarefa urgente.

4.1 POR UM “ACORDO-PONTE”

Como visto anteriormente, os impactos sobre a economia brasileira deverão ser menos dramáticos do que os que verificamos em crises anteriores, como as do aumento do preço do petróleo no final dos anos 1970 e as da crise da dívida externa ao longo dos anos 1980. A economia brasileira encontra-se hoje em situação mais sólida em termos de finanças públicas, balanço de pagamentos e controle inflacionário. Os atuais programas sociais – naquela época praticamente inexistentes – permitem um apoio aos desempregados melhor do que antes. As rápidas medidas tomadas pelo governo federal, no que se refere ao aumento da liquidez no sistema bancário, por via da redução do compulsório, acompanhadas do socorro às instituições financeiras mais diretamente atingidas, seguidas do aumento do crédito e da redução tributária em setores fortemente dependentes do crédito, como a indústria automobilística e a construção civil, contribuíram para minorar os primeiros efeitos da crise. Uma única ressalva talvez pudesse ser feita em relação à ausência de contrapartidas formais, especialmente no que se refere à manutenção dos empregos, que, a nosso ver, deveria ser exigida dos beneficiados pelo socorro estatal. A decisão de manutenção dos investimentos do PAC é também sinalizador fundamental para a sustentação do nível de atividade econômica.

Não obstante as ações apontadas anteriormente, não há como a economia brasileira blindar-se totalmente contra a crise. A contração do crédito – resultado da interrupção de linhas de financiamento internacional e de um sistema bancário interno mais receoso quanto à expansão da inadimplência –, a incerteza de consumidores e investidores quanto ao futuro e a diminuição das exportações pressionarão a economia para baixo nos próximos meses. Desse modo, os efeitos da crise, mesmo que localizados, já começam a se fazer sentir gradualmente: férias coletivas, acordos de suspensão temporária do contrato de trabalho, anúncio de demissões em algumas áreas.

Ainda que possa ser compreendida em alguns casos como última alternativa de sindicatos e empresários para preservar os empregos, a redução de salários não é solução estrutural para a crise em economias de baixo nível de renda como o Brasil. Ao contrário: ela tende a aprofundar o problema, pois, além de agravar o cenário de incerteza quanto ao futuro, retrai o consumo não apenas de bens de maior valor, mas também de alimentos, vestuário, calçados, entre outros.

Há controvérsia quanto à duração da crise, mas um grande número de economistas, entre os quais nos incluímos, acredita que o período de maiores dificuldades residirá no primeiro semestre de 2009. Se essa hipótese é correta, e ela parece ser razoável à luz das ações tomadas em nível internacional e nacional, é necessária então a construção de uma espécie de “acordo-ponte”, estabelecido entre Poder Público (em seus três níveis), empresários e trabalhadores, que nos possibilite atravessar sem grandes danos os meses mais difíceis.

As premissas desse acordo-ponte seriam: a) a queda natural da demanda reduzirá a necessidade de altos níveis de produção e, portanto, diminuirá o volume de horas trabalhadas neste primeiro momento – logo, instrumentos de flexibilização da jornada são bastante adequados; b) não deve haver redução dos salários; c) as empresas necessitam de crédito fácil e barato; d) os governos poderiam analisar também certa flexibilidade em relação ao prazo de recebimento de imposto, mas não podem abrir mão da arrecadação; e) é fundamental o compromisso formal com a manutenção dos empregos. Nesse contexto, instrumentos como a jornada flexível de trabalho (como a fixação da jornada anual e o banco de horas), o adiamento do pagamento de impostos como o IPI, ICMS e IPTU, e a construção de inovações financeiras por parte de órgãos como o BNDES (por exemplo, as grandes empresas poderiam dar algum aval para a concessão de crédito às pequenas e médias empresas pertencentes à sua cadeia, na forma de recebíveis que estas têm a receber com elas), podem compor um arranjo de grande valia para a preservação da atividade econômica e do emprego.

Um “acordo-ponte” como esse – que bem se poderia denominar de Programa de Manutenção da Atividade Econômica, do Emprego e da Renda – requer a coordenação

nação do governo federal, mas de tal maneira que haja o envolvimento das três esferas de governo (União, Estados e Municípios), bem como das representações empresariais e de trabalhadores.

Além de participar dessa iniciativa, os municípios podem também adotar outros instrumentos que, embora limitados, ajudam a atacar a crise em seus efeitos. Medidas como a execução de obras públicas, incentivo ao cooperativismo, estímulo ao empreendedorismo, requalificação profissional e apoio aos desempregados são instrumentos necessários em épocas de crise. Inserir essas medidas em uma ação integrada somente pode aumentar sua eficácia.

4.2 O BNDES E A QUESTÃO DO CRÉDITO

Criado em 1952, o BNDES teve sua história fortemente associada à concepção desenvolvimentista que prevaleceu no país a partir da década de 1930 e que nos norteou na maior parte da segunda metade do século XX.

Com uma estratégia mais ampla de desenvolvimento, definida pelo governo, o papel desse banco é o de fomentar o crescimento por meio da concessão de crédito a longo prazo para empresas que tenham projetos de implantação, ampliação ou modernização da capacidade produtiva – empréstimos concedidos em condições mais vantajosas do que os dos bancos comerciais. Assim, o BNDES constituiu-se em um dos maiores diferenciais entre as experiências de industrialização do Brasil e de outros países da América Latina.

Justamente por reconhecer esse papel vital exercido pelo banco, cabe aqui um comentário crítico. Apesar de já ter vivido a experiência de várias crises econômicas (como as de 1960, 1980 e 1990), o BNDES ainda mostra grandes dificuldades em ter uma atuação mais aguda e ágil nas conjunturas adversas. A exemplo, o momento atual, em que, em função da crise financeira internacional, várias empresas apresentam problemas de acesso ao crédito externo e interno – para investimentos e capital de giro e manutenção dos empregos.

Apresentam-se a seguir algumas alternativas preliminares para que o BNDES possa ter uma ação mais efetiva e possa ajudar o país a superar as fases de baixa do ciclo.

Uma demonstração da preocupação do governo em solidificar a economia está no aporte adicional de 100 bilhões de reais (3,5% do PIB) que foi colocado à disposição do BNDES para empréstimos em 2009. Entretanto, se os empréstimos não chegarem às empresas em crise, a eficácia da medida pode ficar aquém do esperado.

Muitas das empresas que necessitam de ajuda são de médio e pequeno portes e elas podem não acessar os recursos do BNDES. Seja porque são poucas as linhas disponíveis para pagamento de matérias-primas e folha de pagamentos, seja porque o banco exige uma situação de adimplência fiscal e previdenciária que dificilmente elas podem atender no momento, ou, ainda, porque o órgão não demonstra interesse em financiar empréstimos de menores valores.

Na crise, as críticas se acentuam, visto que, talvez até mais do que nas fases de crescimento, este é o momento em que os empresários mais precisam do apoio do BNDES. Mas, por falta de políticas mais ajustadas às situações de crise – o que inclui novas engenharias financeiras do banco –, tais empresários não conseguem ter seus pleitos atendidos.

Uma alternativa a ser aprofundada é a dos empréstimos do BNDES que seriam construídos a partir do conceito de cadeia produtiva, na qual participam também empresas de médio e pequeno portes, que fazem parte de uma cadeia regular de fornecedores, ligados diretamente (fornecedores de primeiro nível) ou indiretamente (de segundo ou terceiro níveis) a uma grande empresa.

O esquema proposto é o seguinte: a grande empresa apresenta ao BNDES a lista das organizações que fazem parte de sua cadeia fornecedora em seus diversos níveis, e essas fornecedoras obtêm uma senha do BNDES, o que lhes possibilitaria, pela internet, apresentar os valores dos contratos de fornecimento futuro a essa cadeia produtiva ligada à grande empresa. Trata-se dos “recebíveis” dessas empresas, que poderão ser confirmados pela grande empresa. Como garantia do pagamento dos empréstimos, o BNDES ficaria com estes recebíveis, podendo cobrá-los da grande empresa no seu vencimento, caso haja necessidade.

Tal modelo, a nosso ver, reduzirá as exigências formais cobradas das médias e pequenas empresas que demandam empréstimos, além de viabilizar a diminuição dos juros.

Tomemos como exemplo a indústria automobilística: os créditos seriam estruturados a partir dos títulos gerados pela participação das empresas na cadeia fornecedora da montadora. Em outras palavras, várias empresas do segmento de autopeças, com diferentes inserções na cadeia produtiva (produtoras de componentes, peças individuais, forjarias, fundição etc.) teriam acesso aos créditos do BNDES. Esses recursos poderiam ser viabilizados rapidamente por meio do cadastramento pela internet das empresas e dos recebíveis.

Outro instrumento de apoio poderia ser a constituição de novos arranjos para a estruturação de fundos de aval, que ajudariam a reduzir o risco de inadimplência nos empréstimos do BNDES.

Pode ainda ser incentivada a formação de arranjos envolvendo recursos do governo federal, bancos comerciais, associações empresariais e município. O ABCD (região metropolitana de São Paulo), por exemplo, tem um posto do BNDES, instalado na Agência de Desenvolvimento Econômico. Contudo, em vez de ser apenas um local para “informar” sobre os programas do banco, poderia contribuir para a elaboração desse tipo de engenharia econômica e social. Assim, uma empresa que esteja em dificuldades financeiras, mas que esteja respaldada, poderia se valer dos empréstimos do BNDES lastreados por esse fundo de aval.

A construção, por parte do BNDES, de novas modalidades de crédito voltadas ao financiamento do capital de giro, incluindo a folha de pagamento, é também uma necessidade. É preciso quebrar alguns tabus, como o de que esses itens não são financiáveis. Não considerar tal hipótese em época de crise é não dar respostas às legítimas demandas da estrutura produtiva brasileira. Na mesma linha, é preciso romper com as amarras ainda existentes no financiamento à economia solidária e ao cooperativismo, embora nesse caso algum avanço já tenha sido verificado nos últimos anos.

Por seu lado, os sindicalistas requerem ao BNDES o estabelecimento de contrapartidas sociais – compromisso de manutenção dos empregos – por parte das empresas que recebem empréstimos do BNDES e este, por sua vez, tem como principal fonte de captação de recursos o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). O banco e as empresas

consideram que essa condicionalidade pode restringir o volume de empresas a serem ajudadas, agravando o quadro da crise. Como solução, acreditamos que uma opção seria apresentar grades diferenciadas (ainda mais vantajosas) de juros e prazos de pagamentos para as empresas que aceitem o compromisso de manutenção do nível de emprego. A proposta satisfaria empresários e trabalhadores.

Considerar a existência de ciclos na atividade econômica – e, por conseguinte, a adoção de instrumentos e programas diferenciados de acordo com o momento do ciclo – é um desafio proposto ao BNDES.

4.3 OUTRAS DIRETRIZES DE AÇÃO GOVERNAMENTAL

1) O socorro estatal às instituições financeiras e não-financeiras deve ser associado a contrapartidas. Assegurar que o apoio financeiro estatal concedido às instituições financeiras e não-financeiras que apresentem problemas em função da atual crise internacional tenha, entre outros, os seguintes critérios:

a) Que os volumes de recursos dos programas de apoio serão devolvidos ao Estado, em parcelas e prazos previamente determinados.

b) Garantia da manutenção do nível de emprego nas instituições financeiras e não-financeiras, objeto de socorro por parte do Estado.

c) Limitação dos rendimentos dos executivos das instituições financeiras e não-financeiras, objeto de socorro por parte do Estado.

2) Plano de renegociação de dívidas para pequenas empresas, assalariados e trabalhadores em geral. O governo deve elaborar e implementar plano de renegociação de dívidas (com alargamento de prazos de pagamento e juros acessíveis) das pequenas empresas e dos assalariados e trabalhadores em geral, que apresentem dificuldades comprovadas de pagamento de dívidas contraídas.

3) Redução do impacto da desvalorização do real nos preços dos alimentos e produtos de primeira necessidade. Utilizar os instrumentos a disposição do governo, como os impostos internos, para reduzir o impacto da desvalo-

rização do real sobre os preços dos produtos de primeira necessidade, que fazem parte da cesta de consumo das famílias, como alimentos, remédios e itens necessários à sobrevivência humana.

4) Fortalecimento dos programas de transferência de renda, políticas de aposentadoria, salário mínimo e políticas públicas de saúde e educação. Não apenas por seu caráter social, mas também pelo seu significado em termos de manutenção do nível de atividade econômica.

5) Redução do superávit fiscal e manutenção dos investimentos do PAC. Reduzir as metas de superávit primário, de forma a assegurar o cumprimento das metas do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), em obras de infraestrutura.

6) Políticas de geração de emprego no setor privado e no setor público. Como forma de contrabalançar os efeitos negativos da crise sobre o emprego, o governo deve implementar políticas que incentivem a geração de emprego no setor privado e ampliem o número de empregos no setor público, por meio dos concursos públicos.

7) Programa especial de geração de emprego e renda na agricultura. A fim de impedir a queda de atividade no agronegócio, implementar programa especial de geração de emprego e renda na atividade na agricultura, com destaque para o apoio à agricultura familiar.

8) Câmaras setoriais. Constituir, em caráter emergencial, câmaras setoriais especialmente nos setores mais atingidos pela crise do crédito e retração da atividade econômica, de forma que as iniciativas de apoio do Estado representem contrapartidas na área da garantia do emprego e da melhoria das relações de trabalho em cada setor.

9) Flexibilização do sistema de metas de inflação. Estabelecer que, neste momento de crise, o sistema de metas fixará apenas o intervalo aceitável para as taxa de inflação no país, sem determinar qual a meta-centro. Isso permitirá uma política monetária mais flexível e adequada

ao momento de priorizar outros itens além da manutenção da estabilidade monetária, como a retomada da produção e do emprego.

10) Estudo de viabilidade de adoção de taxas múltiplas de câmbio. Foi experiência vivida pelo Brasil na década de 1950. Para que o valor do dólar possa ser mais baixo para os gastos externos de maior prioridade para o país (por exemplo, compra de máquinas e equipamentos não produzidos no Brasil; importação de gêneros de primeira necessidade); e mais caro para as operações não-prioritárias (por exemplo, compras de bens supérfluos e viagens internacionais).

11) Ampliação e democratização do Conselho Monetário Nacional. Implementar a proposta da CUT, apresentada em 2005, de ampliação e democratização do Conselho Monetário Nacional (CMN), com a participação de representações sindicais e do setor produtivo, já que é esse o órgão máximo de normatização das regras de crédito e de câmbio no país.

A CRISE DO DINHEIRO SOLTO

SÉRGIO SISTER*

PARA SIMPLIFICAR as coisas, vamos admitir com humildade que não dá para prever com clareza o tamanho das consequências desta crise financeira – ao que parece, a maior da história contemporânea. Mesmo porque, como fica claro nos acontecimentos que se seguem, uma parte importante das ações econômicas e financeiras – que são julgadas absurdas antes, durante e depois de sua ocorrência – vão acontecendo quase inevitavelmente, por impulsos, remendos, oportunismo, ingenuidade e até por cegueira dos agentes econômicos e seus intelectuais.

Para entender a crise e tentar olhar para os seus desdobramentos é preciso, antes de tudo, atentar para dois fatores:

1) O comportamento dos consumidores norte-americanos, cuja demanda mobiliza¹ direta e indiretamente

* Sérgio Sister é jornalista e artista plástico. Este artigo foi publicado originalmente pela revista *Teoria & Debate* 79, nov./dez. 2008. Foi preciosa, para a elaboração desta matéria, a colaboração de Antonio Carlos Aídar (FGV-SP), Luiz Gonzaga Belluzzo (IE-Unicamp), Geraldo Gardenalli (consultor), Walter Mundell (consultor) e João Saboia (IE-UFRJ), a quem o autor agradece.

¹ Para facilitar a apresentação da questão, anterior à eclosão da crise, colocamos os verbos no presente. Além do mais, nada indica que, passado o pior, as coisas não possam de alguma forma repetir-se nesse esquema. O mundo espera, na ►►

fábricas, fazendas, mineradoras, usinas e toda ordem de bens e serviços do mundo todo. É preciso ter em mente que, mesmo menor, a dependência brasileira do mercado americano nos últimos anos, outros clientes do país, na China, Índia ou onde quer que seja, bebem nas águas do dólar para aqui se abastecerem de minérios, alimentos, aviões e outras produtos internos.

2) O enorme aumento da quantidade de recursos em moedas fortes – gerados em boa medida pela venda de produtos do mundo inteiro para os Estados Unidos – provoca a procura de alternativas rentáveis, uma vez que as taxas de remuneração pagas nos títulos mais seguros são declinantes. É importante dizer que há uns bons 20 e tantos anos, vinha prevalecendo a ideia de autorregulação dos mercados (o que quer dizer, na verdade, desregulamentação), destituindo moralmente as possibilidades de controle e intervenção do estado nas operações com parte substancial dessa dinheirama.

De todas as riquezas apuradas pelos Estados Unidos, o que dá alguma coisa próxima a 15 trilhões de dólares, nada menos de 70% (10,5 trilhões de dólares) dizem respeito ao consumo das famílias. E a população, como lembrou recentemente Paul Krugman, prêmio Nobel de Economia de 2008, vem gastando mais do que ganha. Na década de 1980, ainda se poupavam 10% dos ganhos. Recentemente, não se guarda praticamente nada. Para que poupar, pondera, se qualquer sonho de consumo pode ser realizado por meio de empréstimos fartos e baratos, a prazos de perder de vista? Krugman observa que a dívida total dos consumidores, não raro, chega a ser maior do que o Produto Interno Bruto (PIB) norte-americano.

Note que o governo de Washington segue os mesmos padrões dos seus cidadãos. As despesas têm sido largamente superiores à arrecadação, resultando em déficits anuais crescentes, superiores a 400 bilhões de dólares – o que não inclui os recentes aportes de recursos para salvar instituições bancárias. A soma de toda a dívida emitida nos Estados Unidos antes da crise era da ordem de 45 trilhões de dólares – três vezes o seu PIB.

►► verdade, que americanos, europeus e asiáticos voltem logo a consumir, a fim de movimentar o comércio global.

A máquina financeira para manter esses americanos abastecidos é pródiga. No que se refere ao Estado, que pode emitir dólares e títulos do Tesouro (*Treasuries*), isso é resolvido com a venda desses singelos produtos a quem, ao contrário, poupa muito, às vezes excessivamente (como a China e o Japão) na forma de reservas. Ironicamente, os norte-americanos, os grandes consumidores do mundo, investem produtivamente na Ásia – onde o preço e os direitos da mão-de-obra são muito inferiores –, importam os bens lá fabricados e depois têm seu consumo interno financiado por aqueles mesmos estrangeiros. Juntam-se a essa lista de credores dos Estados Unidos quase todos os exportadores do mundo, os países produtores de petróleo e até o Brasil, que coloca lá uma parcela ponderável de sua reserva de 200 bilhões de dólares.

No caso dos consumidores, há uma base de empréstimos bancários multiplicadores, que tem origem na casa própria. Com um bem imóvel financiado que dá como garantia (hipoteca), o americano tem acesso a um mundo de outros créditos para comprar carros, eletroeletrônicos, pacotes de viagem e tudo o que as vitrines e os catálogos do universo do consumo colocam a sua disposição.

O que tornou essa equação crítica é o fato de que esse incrível afluxo de recursos ao mercado norte-americano foi pressionando negativamente as taxas de juros. Quanto mais aplicadores disputavam os títulos do Tesouro, mais o preço desses papéis subia, o que significava menor taxa final de remuneração para os investidores. Um exemplo simplista, meramente ilustrativo: um papel do tesouro por dez anos, que o governo vendia a 60 dólares para recomprá-lo a 100 dólares no final do período (4% ao ano) podia, em momentos de forte procura, ser revendido no mercado a 70 dólares (3% ao ano). Para quem está acostumado a conviver com as altas taxas brasileiras de CDB e DI, por exemplo (acima de 10% ao ano), é bem fácil imaginar o que representa uma remuneração de 2% a 4% ao ano nos Estados Unidos. Além do que, em algumas praças como o Japão, o juro não passa de 0,5% anual. Essa é a base do movimento especulativo que o mundo iria conhecer e que resultou na quebraadeira iniciada em setembro de 2008.

Se, de um lado, parte dessa liquidez toda era canalizada para ativos com lastro efetivo, como as bolsas de valores –

inclusive a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) –, ou fundos de investimento em participação em empresas (o chamado *private equity*), ou ainda para papéis brasileiros, graças às sensacionais taxas de juros alimentadas pelo Banco Central do Brasil, de outro serviu para sustentar negócios insustentáveis no mercado imobiliário dos Estados Unidos.

De fato, o que vinha acontecendo havia cerca de dez anos é que o complexo imobiliário – fonte importantíssima de empregos e de demanda por insumos industriais e serviços – passou a incluir na clientela pessoas que visivelmente não poderiam pagar pelas casas. Muitas vezes era liberado o crédito sem mesmo a comprovação de qualquer renda – o que valeu o apelido de operação Ninja e, mais tecnicamente, *subprime*. Era uma forma desesperada e oportunista de aproveitar a liquidez existente e de impedir que a máquina parasse. “Tudo começa numa operação papai-mamãe, um simples empréstimo de uma empresa imobiliária para um consumidor”, lembra Luiz Gonzaga Belluzzo, professor do Instituto de Economia da Unicamp. Esse ativo a receber (um recebível, no jargão contábil) é transformado em título, que tem como garantia o próprio imóvel, e vendido com desconto a um fundo garantidor que, por sua vez, tem seus próprios recebíveis transformados em títulos vendidos para fundos, fundos de pensão, fundos de fundos e toda sorte de investidores em qualquer parte dos Estados Unidos, da Europa, da China, do Japão e do planeta.

Como, no caminho, os primeiros títulos de solvência muito discutível vão se transformando em outros títulos de instituições aparentemente mais confiáveis, com boas notas das agências de avaliação de risco (*rating*), todo mundo confia. Ficou longe e perdido o fio da meada. A memória daquilo que pode apodrecer transforma-se em aroma de fruta fresca.

A história do taxista colombiano Jesús Melendez, de 58 anos, residente em Miami Beach, resume o desastre. Entrevistado por Lourival Sant’Anna, de *O Estado de S. Paulo* (26/10/2008), ele conta que há seis anos antes comprou uma casa de 130 mil dólares, pagando 880 dólares de prestação. Ainda dava para encaixar no orçamento. Com a garantia da casa, em processo de valorização, fez outros empréstimos para reformar o imóvel e comprar dois novos

carros, com mais 75 mil dólares de dívida e prestação de 1,3 mil dólares. Mas a mulher perdeu o emprego; ele tentou sem sucesso renegociar a prestação. Como sua situação não era única, viu se alastrar pelo bairro não apenas a desvalorização da casa, como a queda de movimento do seu táxi. Havia cinco meses que não pagava a hipoteca; vendeu dois dos três carros e já mudou de endereço para um apartamento alugado.

Quando muitas histórias como essas começaram a ser percebidas, há uns dois anos, alguns dos grandes investidores mais despertos – como os de *hedge funds*, sem regulamentação, que procuram aplicações arriscadas de grande retorno – começaram a vender títulos de alguma forma vinculados a papéis imobiliários. Parte deles migrou para bolsas de países emergentes como o Brasil e para derivativos ligados a *commodities* (o que explica parcialmente a aceleração de preços das ações, da soja, dos metais e do petróleo nos últimos meses). O mais grave é que foi se alastrando pelo mundo a percepção da fragilidade financeira, iniciando-se primeiro lentamente e, depois, de maneira muito acelerada, a certeza sobre a inexistência de segurança nas aplicações e, mesmo, nas instituições bancárias.

A contínua venda de títulos de alguma forma vinculados ao *subprime* provocou uma igualmente contínua redução da rentabilidade dos papéis (o movimento inverso ao do exemplo dos títulos do tesouro). As fontes de refinanciamento foram secando. Enquanto uma parte considerável de mutuários deixava de pagar as prestações (uma insolvência que pode facilmente ultrapassar os 2 trilhões de dólares), os maiores bancos de poupança, seus financiadores e seguradores passaram a ser olhados com desconfiança e a perder depósitos e créditos. Foi assim que começou a quebraadeira: primeiro em março de 2008, com o banco Bearn Sterns, logo resolvida com a sua compra pelo J. P. Morgan, estimulada pelo Federal Reserve (Fed), o banco central americano; depois em outubro, liderada pelo Lehman Brothers, que não recebeu o mesmo tratamento carinhoso da autoridade monetária². Foram a

² O caso do Lehman Brothers é comentado nos artigos de Paul Krugman e Luiz Gonzaga Belluzzo. Consta, também, da cronologia que Jefferson José da Conceição apresenta em artigo deste livro.

pique cinco dos maiores bancos de poupança e empréstimos habitacionais, três dos cinco maiores bancos de investimento e a maior seguradora do mundo³. Como essas instituições eram financiadas por bancos de outras partes do mundo, nada mais natural do que o alastramento da crise para a Grã-Bretanha, Alemanha, França, Bélgica, Holanda, Luxemburgo, com respingos pela Ásia, Oriente Médio e Austrália. A Islândia, o pequeno país gelado, faliu. De repente, todo mundo ficou desconfiado de todo mundo e o crédito praticamente parou no globo inteiro. Fundos e investidores de toda parte recolhem o quanto podem de seus recursos espalhados pelas bolsas e bancos do universo e, nova ironia, voam para a “segurança”, para o tesouro americano, em busca de seus títulos cada vez mais mal pagos. Só para registro, convém lembrar que o Índice Bovespa, em certo momento, perdeu perto de 50%. E o preço do barril de petróleo, que chegou a 140 dólares, recuou agora para 60 dólares⁴. Nesse movimento de recolha de dólares é que o real caiu: em poucos dias, o preço da moeda americana aumentou no Brasil de 1,60 real para 2,30 reais, em uma variação de 44%.

O RISCO SISTÊMICO

Tudo o que acontece em seguida resume-se à tentativa de restabelecer a confiança no sistema financeiro que sobreviveu e, ao mesmo tempo, reduzir ao máximo o impacto da crise na economia real, mitigando ao máximo os efeitos recessivos.

Para socorrer o sistema, o Tesouro e o Fed nos Estados Unidos – e os governos das economias mais ricas – estão colocando bilhões de dólares à disposição das instituições, a baixos juros. E ainda se dispõem a trocar os dólares por moedas locais de alguns países estratégicos na Ásia, Oceania e América Latina (inclusive o Brasil) pelo prazo de 180

³ Poucos meses após a publicação original deste artigo, a crise bancária chegou aos dois maiores gigantes, Bank of América e Citibank, demonstrando que a quebra não poupava nenhuma instituição.

⁴ Em março de 2009, quando este livro estava sendo finalizado, o barril do petróleo já havia recuado para o patamar de 40 dólares.

dias. O governo britânico entrou como sócio nos bancos locais. O governo japonês, cujos bancos já não passam bem há mais de duas décadas (e que tem uma das mais baixas taxas de crescimento do mundo) prometeu a injeção de 51 bilhões de dólares para ajudar famílias, empresas e governos locais. Estima-se que o total de recursos aportados nessas intervenções estatais seja de 6,8 trilhões de dólares, que vêm a ser nada menos que 12% de toda a riqueza produzida no mundo em um ano. Uma parte dessa fortuna pode ser recuperada com o tempo, mas 2,8 trilhões de dólares, segundo se calcula, podem desaparecer de todas as contas, evaporar.

Ninguém pode dizer com segurança aonde isso vai dar: se recessão, se depressão, se um buraco muito grande, se um tempo muito longo de recuperação, se um espectro muito amplo de contaminação pelo mundo emerso e emergente⁵. A única certeza é de que os grandes consumidores já estão consumindo menos – o que pode ser visto não apenas nos dados da indústria de construção, mas também nos do setor de automóveis e de bens de consumo em geral. O último dado do PIB americano, dizem, provocou até otimismo: em lugar de cair 0,5% (taxa anualizada) como se esperava, recuou 0,3% no terceiro trimestre de 2008. A economia britânica sofreu uma retração, no mesmo período, de 0,5% – a pior desde 1992⁶. A Alemanha e a França, as economias mais importantes da Europa, também registram queda na atividade. De acordo com a Comissão Europeia, o bloco terá mais 2,7 milhões de desempregados até 2010⁷. A Organização Internacional do Trabalho (OIT) prevê demissões em massa pelo mundo: 20 milhões de postos perdidos até o final de 2009.

Há bastante expectativa em relação ao novo governo de Barack Obama, especialmente no que diz respeito ao destino dos recursos. No campo do Partido Democrata,

⁵ A recessão já era uma certeza em março de 2009, pelo menos no que diz respeito aos Estados Unidos, Japão e maioria dos países da União Europeia. As estimativas eram de quedas do PIB variáveis entre 1% e 3%.

⁶ O PIB britânico anualizado do quarto trimestre de 2008 foi negativo em 1,5% e a previsão oficial era de queda de 2,1% em 2009.

⁷ Esse número se mostraria otimista mais tarde.

existe uma certa convicção de que o essencial é colocar dinheiro nas mãos dos mutuários com risco de perder ou que perderam as suas casas. Krugman, há um bom tempo, vinha defendendo a compra de carteiras de crédito pelo governo, com o devido deságio, para posterior refinanciamento das dívidas. Assim, a máquina de consumo não sofreria tantas avarias.

Seja como for, parece óbvio que a economia mundial vai reduzir a demanda por alimentos, matérias-primas, combustíveis, bens industriais e serviços. E é por isso que os preços das principais *commodities* entraram em queda⁸.

O CASO BRASILEIRO

Na verdade, a crise já entrou no Brasil pela porta financeira. Além da queda das cotações das empresas na Bolsa, a alta do dólar produziu pesados prejuízos para as empresas exportadoras no mercado de derivativos. Sadia, Votorantim e Aracruz foram apenas os primeiros casos conhecidos entre centenas de companhias que faziam uma operação bem complicada denominada *target accrual redemption forward (tarf)* criada por bancos de investimentos. Era de fato uma operação especulativa, muitas vezes a descoberto, sem ter a mercadoria moeda na mão para entregar em caso de exercício da opção de compra. As empresas ganhavam muito enquanto o dólar não ultrapassasse certa faixa de 1,60 real a 1,90 real (e durante muitos meses realmente lucraram) e perderiam violentamente (o dobro da variação cambial) na ultrapassagem dessa barreira. Vale ponderar que uma parte considerável dessa irresponsabilidade resultou da própria política cambial brasileira: para compensar a perda de rentabilidade de suas exportações, as empresas faziam ginástica no mercado de capitais, onde durante um bom tempo obtiveram ganhos financeiros expressivos. O tombo foi grande, de alguns bilhões de reais (só a soma das três primeiras aparições chega perto de 5

⁸ Empossado Obama, o que se seguiu foi uma série de dificuldades para a aprovação de novos recursos para salvar bancos e realizar investimentos. Mas confirmaram-se algumas mudanças essenciais, como a ajuda aos mutuários e aplicações maciças em saúde e educação.

bilhões de reais), impagável em vários casos, o que exigiu penosas negociações entre empresas e bancos. Nada, nada, os prejuízos com os chamados “derivativos tóxicos” tiram sangue das companhias, deixando-as com menos energia financeira para investir e crescer. Aqui não há nada a fazer senão apoiar as mais afetadas com financiamentos.

Também já contaminou o país a retração global da liquidez, com a violenta redução de financiamentos de capital de giro para as exportações – os adiantamentos de contratos de câmbio (ACC), por meio dos quais as companhias recebem antecipadamente, a um custo relativamente baixo, as receitas futuras em moeda forte; e o pré-embarque (ACE), para financiar a comercialização. Esses créditos obtidos no exterior, que somam juntos 56 bilhões de dólares em 2007, são fundamentais, pois, vale observar, as vendas externas são feitas a prazo, às vezes bem longos. Para evitar uma paradeira nos negócios, o Banco Central colocou um bom pedaço das reservas a disposição dos bancos, mediante leilões de dólares, para que repassem às empresas. E é bem possível que utilize os 30 bilhões de dólares oferecidos pelo Fed em troca de reais, até que o mercado se restabeleça.

Da mesma forma que os bancos estrangeiros secaram as fontes de ACC, os grandes bancos brasileiros cortaram o fornecimento de recursos para instituições menores, no mercado interbancário. Medo de emprestar e não receber, mesmo sabendo que não há uma crise de inadimplência no Brasil como a que acontece nos Estados Unidos. Aqui, os atrasos de pagamento por empréstimos por mais de 90 dias continuam relativamente baixos e estáveis – o risco de crédito não passa de 7,5% do total do saldo dos empréstimos do sistema bancário, sendo que 5%⁹ são cobertos por provisões das próprias instituições. O que ocorre é que os bancos e financeiras menores são muitas vezes levados ao interbancário, dado o natural descasamento entre prazos de captação e aplicação de recursos. Em geral, os financiamentos que concedem aos consumidores têm prazos mais longos que os de captação. A economia real – no caso, as

⁹ No final de 2008 e início de 2009, a inadimplência aumentou, mas aumentou também o volume de provisões.

vendas do complexo da indústria automotiva – já registrou o golpe daí advindo: a retração do crédito nas instituições menores ficou evidente nos registros de outubro, com queda de 12% sobre setembro¹⁰. Foi para diminuir os riscos de quebra dessas instituições (e evitar uma parada muito forte dos negócios) que o Banco Central deu aos bancos a possibilidade de utilizar uma parcela dos compulsórios sobre depósitos à vista para a aquisição de carteiras de crédito de bancos e financeiras em dificuldade. E, como ninguém se manifestava, não apenas deu ao Banco do Brasil e à Caixa a possibilidade de comprar carteiras e bancos (MP 433), como tirou de parte dos depósitos compulsórios sobre depósitos a prazo a prerrogativa de aplicação em títulos do Tesouro. O governo vem atuando, da mesma forma, para evitar a redução do crédito e das vendas do setor imobiliário – neste, aliás, viveu-se um drama à parte, porque muitas construtoras que abriram seu capital na bolsa haviam utilizado os novos recursos para formar estoques de terrenos. O saldo dos depósitos em cadernetas de poupança que os bancos são obrigados a emprestar para o setor foi aumentado de 65% para 70%, sendo 11 bilhões de reais de capital de giro para as construtoras terminarem as obras já iniciadas¹¹.

O resto das possíveis contaminações fica por conta do grau de retração da atividade econômica no mundo.

1) Qualquer que seja a intensidade da recessão, deve-se levar em conta a queda da demanda internacional de alguns dos principais produtos exportados pelo Brasil – como minério de ferro e soja, por exemplo. O que já levou a Vale a diminuir a produção em 30 milhões de toneladas de ferro, representando um corte de 2,2 bilhões de dólares nas ex-

¹⁰ A produção industrial registrou, a partir do final do ano, uma rápida e pesada queda. No caso de veículos, a redução temporária do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) permitiu que as vendas de carros novos voltassem a crescer em janeiro e fevereiro de 2009. De qualquer forma, houve uma pesada queda do PIB no quarto trimestre, da ordem de 3,6%, principalmente devido à retração da produção industrial e dos investimentos.

¹¹ A ação mais ampla do governo seria empreendida a partir de março, com o anúncio da construção de algo como um milhão de casas populares, com reduções expressivas dos tributos sobre materiais de construção.

portações. E o que determinou uma sucessão de demissões em minas e escritórios. Não há dúvida que haverá queda nos volumes e preços dessas vendas. O saldo da balança comercial – mesmo contando com a provável queda também das importações – será menos favorável, aumentando as chances de maior déficit na conta corrente brasileira¹².

2) A taxa de câmbio tende a continuar pressionada. Principalmente porque a entrada de moeda forte agora é mais lenta – além de serem menores os saldos comerciais, poderão ser menos generosos os investimentos externos diretos. A alta recente do dólar (cerca de 35% de setembro a novembro) pode produzir efeitos em preços administrados, guiados por índices, como o IGP da Fundação Getúlio Vargas, que capta as variações cambiais. Telefones, energia, alugueis, por exemplo. Além disso, é preciso lembrar que parte importante das importações realizadas nos últimos anos diziam respeito a máquinas e equipamentos, cujas prestações, a vencer, são marcadas em dólares¹³.

3) A agricultura tem pela frente o risco de reviver uma história amarga: a da compra de insumos importados (especialmente fertilizantes) a um dólar mais alto (acima de 2 reais) e venda da produção, daqui a alguns meses, a quantidades, preços e dólar declinantes.

Mesmo que os impactos no Brasil não sejam exatamente uma marolinha,¹⁴ é preciso ponderar que não aparentam tratar-se de um tsunami.

Primeiro, porque os problemas de liquidez bancária e o chamado “desempocamento” do crédito vão sendo re-

¹² De fato, em janeiro de 2009, a balança comercial registrou déficit superior a 500 bilhões de dólares. Mas no mês seguinte, com a nova entrada de créditos oficiais e retração das importações, o saldo voltou a ser positivo em 1,7 bilhão de dólares. De qualquer forma, quantidades e valores devem ficar bem abaixo dos registros dos últimos anos.

¹³ A inflação, até o final de fevereiro, ainda não havia registrado uma aceleração expressiva. Em janeiro, o IGP-M, que absorve com maior rapidez a alta do dólar, teve deflação de 0,44%. Em fevereiro, alta de 0,26%.

¹⁴ O termo “marola” foi utilizado pelo Presidente Lula, para o cenário brasileiro, em contraposição ao “tsunami” que os países ricos sofreram [nota do editor]. Havia uma perda relativamente grande de empregos. Do ponto de vista do governo, há uma perda sensível de arrecadação de tributos [nota do autor].

solvidos pela pressão estatal. Tanto pela ação dos bancos oficiais (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal – CEF) quanto pela penalização dos depósitos compulsórios. Há, por outro lado, a possibilidade de recuperação dos créditos à exportação, tanto pela colaboração do Fed quanto pelo uso das próprias reservas nacionais. Isso sem contar com as chances de retorno, em algum momento, dos empréstimos de bancos estrangeiros – mesmo porque, apesar de toda a crise, um gigantesco volume de recursos continua tensionado pelas baixíssimas taxas de remuneração do tesouro americano.

Depois, não há por que duvidar da realização dos empréstimos prometidos tanto à agricultura quanto à construção civil.

Convém também lembrar: a pressão do dólar pode ser parcialmente compensada pela venda de produtos financeiros do Banco Central e do Tesouro para proteção cambial de bancos e empresas. O BC criou um programa para oferecer nada menos de 50 bilhões de dólares nos chamados contratos de *swap* cambial – um instrumento que dá aos compradores a opção de ser remunerado pela variação da taxa de câmbio. A vantagem aí é que, desta vez, as autoridades têm a possibilidade de tentar calibrar o dólar a um preço não tão aviltante para a balança comercial, como 1,50 real, e não tão arriscado para a inflação, como 2,5 reais. A taxa de inflação, aliás, terá como atenuante a queda de preços das *commodities*. Não há mais choque agrícola, observa João Saboia, diretor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. “Essa situação toda pode resultar na geração de menos empregos, mas o país continuará a gerar empregos”, acredita Saboia. “Temos um grande mercado interno a explorar.”

Finalmente, vale ressaltar, continua atuante o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) com obras de infraestrutura¹⁵. E não deve ser interrompido o fluxo de financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

¹⁵ Veja a entrevista do ministro da Fazenda Guido Mantega, neste livro.

ENTUPIU O SISTEMA CIRCULATÓRIO DO CAPITALISMO

MARIA DA CONCEIÇÃO TAVARES*

A QUESTÃO CENTRAL é que o crédito está congelado: entupiu o sistema circulatório do capitalismo. Sem crédito uma economia capitalista não funciona. Agora é torcer para que o entupimento não se transforme em trombose.

As autoridades norte-americanas foram lentas – demasiado lentas. Vão dizer que não sabiam o tamanho do estrago? Ignoravam a gravidade da bolha especulativa feita de hipotecas podres e derivativos, cuja soma vai além de 6 trilhões de dólares, sem falar do resto? Como não sabiam? Eles são gente de Wall Street. São escolhidos entre os “piranhões” do mercado. Não podem dizer que não sabiam. O problema não é esse. O problema é que eles acreditam no mercado. Essa é a tragédia. Esperaram até o limite da irresponsabilidade para intervir. Aí perderam o controle e estão diante do pânico: ninguém empresta a ninguém, entupiu o sistema circulatório do capitalismo.

* Maria da Conceição Tavares é doutora, livre-docente e professora emérita na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), professora titular da Universidade de Campinas (Unicamp) e consultora econômica de diversas Instituições nacionais e internacionais, Diretora do Instituto de Economia Industrial (IEI/UFRJ) e Presidente do Instituto dos Economistas do Rio de Janeiro (IERJ). As opiniões da economista Maria da Conceição Tavares sobre a crise foram dadas ao *site Carta Maior* em 8 de outubro de 2008, quando ainda se davam nos Estados Unidos alguns dos primeiros passos na tentativa de controlar o furacão financeiro.

Agora tem de fazer isso mesmo: estatizar parcelas abrangentes do sistema financeiro; implantar safenas. Não é isso que estão fazendo? O Federal Reserve (Fed, banco central dos Estados Unidos) já começou a descontar *commercial papers*¹ direto no mercado. Tem de intervir largamente, e rápido. Eles são o centro da crise mundial. Mas um pânico financeiro não respeita fronteiras.

O problema do Brasil não são os fundamentos, que no geral são bons. Mas aqui também foram feitas operações especulativas por grandes empresas exportadoras. Ou será que a Sadia e a Aracruz agiram solitariamente? Não agiram. Não foram exceções. Foram irresponsáveis. Não se contentaram em contratar *hedge* (seguro) contra a variação cambial. Quiseram apostar quantias fantásticas na variação futura do câmbio e apostaram errado. Jogaram na valorização do real, o que é insólito, diga-se. Como exportadoras essas empresas deveriam engrossar as vozes que pediam maior competitividade da moeda brasileira. Mas apostaram na alta do real e erraram, o que abriu rombos que a Sadia, felizmente, já reconheceu no seu balanço. Digo felizmente porque não podem pairar dúvidas no mercado sobre o tamanho e a abrangência desses prejuízos, ou isso gera incerteza, e a desconfiança bate nas taxas do dólar.

O Banco Central tem o registro, sabe quem fez operações de *hedge*, mas não sabe quem derivou daí a segunda operação, a especulativa. Se soubesse deveria intervir, sanar rapidamente o problema para evitar essa incerteza. Mas o BC, infelizmente, não tem os controles de operações, que são totalmente desreguladas. O jeito então é intervir direto no mercado e impedir a disparada do câmbio que dificulta a vida dos exportadores e importadores.

A volatilidade do câmbio impede o fechamento de contratos de exportação e de importação. Isso desequilibra a oferta de dólares e empurra ainda mais para cima as cotações. O BC deve intervir direto vendendo dólares².

¹ *Commercial papers* são títulos semelhantes às notas promissórias, emitidos por empresas para captar recursos no mercado.

² Logo após a divulgação dessa entrevista, o Banco Central do Brasil deu início a grandes vendas físicas de dólares e de operações lastreadas pela variação futura da moeda norte-americana (*swaps*).

Não adianta mais fazer apenas *swaps* (contratos futuros), precisa vender moeda mesmo. Moeda das nossas reservas – fazer o quê? Note que não há fuga de capitais. Não é como no passado. Se fosse fuga de capitais, a simples existência de reservas de 207 bilhões de dólares controlaria. O diabo não é fuga, nem inflação, nem recessão... É irresponsabilidade, exportadores-especuladores.

As autoridades monetárias de todo o mundo têm de intervir rápido, antes que se forme a pior das bolhas, a bolha de pânico – pois é essa que está em curso. É preciso entender, porém, que a crise atual não é semelhante à de 1929. Claro, há elementos comuns, como o derretimento das ações e o abandono, pelos investidores, de aplicações em ativos podres. Mas o dramático que a distingue daquele episódio dos anos 1930 é o congelamento do crédito, fruto da desconfiança generalizada sobre o que vale o quê numa economia papelreira. A aversão ao risco gera a fuga dos ativos, todos querem se desfazer deles ao mesmo tempo e os bancos não emprestam a ninguém. Entope o sistema circulatório capitalista. Na crise de 1929 o crédito também refluiu, mas isso se deu na esteira da desaceleração da atividade econômica, que foi brutal – caiu mais de 25% nos Estados Unidos. A recessão então é que produziu a demanda por financiamento. Hoje não. A economia não estava em recessão – exceto talvez no Japão e engatinhando na Europa. Mas é justamente esse paradoxo que mata o sistema: não existe crédito para a atividade econômica em curso. Para tudo de repente e, daí, instaura-se o pânico.

O Brasil tem algumas vantagens importantes em relação a outros países emergentes. E o governo Lula deverá saber usá-las. Primeiro, não somos exportadores de petróleo ou de apenas um número restrito de produtos, como é o caso da Venezuela e do Chile, por exemplo, países nos quais a crise pega de frente. Haverá problemas sérios porque as cotações despencam. Nós vendemos comida e isso deve se manter em bom nível. Segundo: temos, graças a Deus, três fortes bancos estatais – Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o que dá ao governo instrumentos para intervir fortemente no mercado. Mais ainda, temos pelo menos duas grandes empresas públicas de peso (Petro-

bras e Eletrobras), um trunfo que conseguimos salvar do ciclo de privatizações desfechado pelo governo anterior. O que é preciso, portanto, é agir com rapidez e contundência. Desentupir o sistema de crédito. Por exemplo? O Banco Central deve obrigar os bancos a repassar de fato os recursos liberados do compulsório para irrigar a economia. Essas instituições têm de emprestar a quem precisa. O governo fez a sua parte, deu a cenoura para os grandes bancos repassarem liquidez. Se eles insistirem em segurar recursos, o governo deve impor uma penalização forte sobre o volume retido. Já demos a cenoura – se a mula empaca, é hora do porrete.

O MISTÉRIO DO INTER- RELACIONAMENTO ENTRE AS FINANÇAS E A ECONOMIA DA PRODUÇÃO E PRODUÇÃO

PAUL SINGER*

NOS MOMENTOS DE CRISE financeira a opinião pública se volta a este tema: como se inter-relacionam o mundo financeiro com suas vicissitudes especulativas e o mundo da produção e consumo de valores de uso.

São dois mundos distintos: no primeiro circulam valores monetários denominados genericamente de *ativos* porque são créditos, a cada um dos quais corresponde um débito (ou passivo); no segundo circulam bens e serviços que satisfazem necessidades de seres humanos, que por isso se dispõem a pagar para adquiri-los. Esses bens e serviços são mercadorias – produtos do trabalho humano destinados à venda, à troca por dinheiro – e nesse sentido também são valores monetários. A diferença entre ativos e mercadorias é que os primeiros são valores *virtuais*, isto é, não satisfazem qualquer necessidade diretamente, ao passo que os últimos são valores *reais*, prontos para serem utilizados ou consumidos.

* Paul Singer é economista. Desde junho de 2003 dirige a Secretaria Nacional de Economia Solidária do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE). Foi professor das faculdades de economia da Universidade de São Paulo (USP) e Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) e é um dos fundadores do Partido dos Trabalhadores (PT) e do Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebrap).

As *finanças* prestam serviços à *economia real*: recebem em depósito a poupança de famílias e empresas (sem falar dos governos) e lhes oferecem empréstimos. Serviços financeiros são basicamente de intermediação entre famílias e empresas que têm poupanças e outras que necessitam de dinheiro. As finanças recolhem o dinheiro sobranante das primeiras e o emprestam às últimas. Mas sua atividade principal é emprestar a governos e empresas para que possam fazer *investimentos*. Embora as compras a prazo dos consumidores sejam importantes – sobretudo o crédito hipotecário –, a maior parte dos ativos se destina a financiar investimentos do Poder Público e das empresas capitalistas, sobretudo de grande porte.

Além disso, boa parte da poupança captada pelas finanças provém das próprias finanças. A atividade financeira expandiu-se acentuadamente nos últimos decênios de globalização e neoliberalismo, usufruindo de lucros extraordinários, parte dos quais alimentam as remunerações milionárias dos altos executivos financeiros. Uma parte crescente do capital total da economia capitalista globalizada gira no mundo financeiro, e nas fases de alta dos ciclos de conjuntura usufrui de inegável hipertrofia.¹

São muitas as modalidades de empréstimos praticados pelas finanças: depósitos bancários, títulos negociados em bolsas de valores, emissões de títulos por governos, grandes empresas, companhias de seguros (apólices), emissão de cartões de crédito e de débito e assim por diante. *O que efetivamente importa é que os intermediários podem emprestar mais dinheiro do que captaram do público ou de outros intermediários*. Eles podem fazer isso porque gozam de *crédito* por parte do público que aceita em pagamento os ativos avalizados por bancos. É assim que funcionam os cheques e os cartões eletrônicos: são ordens de pagamento que o cliente do banco emite para que determinadas dívidas, que ele faz junto a lojas, restaurantes etc., sejam pagas pelo seu banco. A grande maioria das transações dos agentes da economia real é liquidada por meio de instrumentos chamados *meios de pagamento* emitidos por bancos. Só transações de pouco

¹ Michel Husson, *Le capitalisme toxique*, *Inprecor* 541-542, set.-out. 2008.

valor são liquidadas por meio da *moeda oficial* emitida pela autoridade monetária, que pode ser o Banco Central ou o Tesouro do governo nacional.

Os bancos ganham dinheiro principalmente fazendo empréstimos, pelos quais cobram juros. Os bancos precisam dos depósitos porque eles constituem o lastro dos empréstimos que fazem. O Banco Central exige que os bancos comerciais mantenham um encaixe² mínimo que serve para cobrir os saques dos depositantes. Os prestatários (que recebem os empréstimos) sacam rapidamente os valores acrescentados aos seus saldos para pagar os fornecedores de equipamentos, instalações, matérias-primas etc., que são os elementos materiais de seus investimentos. Os fornecedores, por sua vez, depositam imediatamente o dinheiro recebido em seus bancos, quando o dinheiro não é transferido diretamente para suas contas. O que significa que o dinheiro utilizado pelos agentes da economia real para liquidar transações entre eles circula incessantemente entre os bancos, ou seja, no âmbito financeiro.

Quando todos os bancos, no afã de ganhar mais, ampliam os empréstimos a agentes da economia real, os depósitos de todos eles aumentam. O efeito importante sobre a economia real é que se expande na medida em que os investimentos crescem, o que ocasiona a ampliação do emprego, da produção e do consumo. A expansão da economia real se autoalimenta à medida que desempregados conseguem trabalho, os gastos do público aumentam, o que suscita mais investimentos, mais emprego e mais produção.

O CICLO DE CONJUNTURA

A fase de alta do ciclo se origina mais frequentemente na economia real do que no âmbito financeiro. Ela é desencadeada geralmente por inovações tecnológicas de grande impacto sobre a produção e/ou consumo ou por mudanças institucionais, como a instauração de sistemas de previ-

² Encaixe é uma reserva em moeda oficial (notas emitidas pela autoridade monetária) que o Banco Central obriga os bancos a manter a disposição dos depositantes que fazem saques. O valor do encaixe costuma ser uma proporção do total dos depósitos em cada banco.

dência social, de assistência à saúde ou de transferência de rendimentos à população mais pobre. A realização de inovações tecnológicas exige investimentos vultosos, o que eleva as demandas de financiamento por parte das empresas. O mesmo se dá quando iniciativas governamentais de redistribuição de renda elevam os gastos de consumo de amplos setores da sociedade, o que também requer investimentos para ampliação da capacidade de produção dos bens e serviços consumidos por aqueles setores.

O crescimento da demanda por empréstimos normalmente evoca resposta favorável das finanças, que farejam oportunidades para bons negócios. É conhecida a tendência dos intermediários financeiros de agir como rebanhos: quando a alta cíclica da economia real acontece, todos os banqueiros se entusiasмам, convictos de que os riscos de inadimplência de empréstimos tornaram-se insignificantes. À medida que as expectativas otimistas se revelam verdadeiras – os financiamentos são pagos pontualmente – o entusiasmo cresce até se tornar euforia. Microempresas, incapazes de oferecer garantias reais normalmente exigidas, acabam por receber empréstimos em função do seu potencial, representado algumas vezes por não muito mais do que uma boa ideia.

A euforia é contagiante. Ela pode ter começado na economia real e contaminado as finanças ou vice-versa. Seja como for, enquanto o potencial das inovações tecnológicas ou das mudanças institucionais não estiver esgotado, a fase de alta do ciclo se eleva cada vez mais, graças à interação simbiótica das finanças com a economia real. Até que ela bate num teto. Sua causa pode ser o esgotamento da capacidade de expansão da oferta de mercadorias, falta de mão-de-obra ou de oferta de energia ou de capacidade de transporte e armazenagem, ou tudo isso em conjunto.

Outra origem do teto para a alta pode ser o esgotamento da necessidade das mercadorias cuja produção está em perene aceleração. Esse foi o caso da bolha imobiliária, que está na origem da atual crise financeira. A demanda por habitação costuma ser grande, mas certamente não é infinita. A alta da atividade de construção tem elevado poder de irradiação por toda economia, na medida em que ela implica a procura crescente por material de construção, equipamentos e mão-de-obra, além de mobília,

eletrodomésticos, objetos de decoração etc. Como a construção de casas e prédios é relativamente prolongada, quando o esgotamento da demanda se torna manifesto, a quantidade de construções em andamento está no auge. Interrompê-las pode ser extremamente custoso, mas levá-las a cabo implica mais investimentos numa mercadoria que provavelmente se tornará invendável, a não ser por um preço muito abaixo do custo.

O estouro de uma bolha imobiliária atinge em cheio as finanças porque imóveis são objetos privilegiados para a especulação, particularmente porque os investimentos parecem protegidos por elevada garantia material, qual seja, os próprios imóveis. Uma parte da intermediação financeira se especializa no financiamento hipotecário e quando a bolha atinge seu apogeu esse setor atrai enorme quantidade de dinheiro, parte do qual é investida na especulação fundiária. Quando finalmente a oferta de residências ultrapassa a demanda solvável, o preço tanto dos terrenos como das construções despenca, acarretando grandes prejuízos não só aos investidores, mas também às instituições que os financiam. No caso da atual crise financeira, a peculiaridade é que, durante a alta, instituições financeiras fizeram empréstimos à população de baixa renda, que implicam riscos maiores do que os normais. Por isso os títulos de crédito dessas operações recebem a classificação de *subprime*, o que significa algo como “abaixo dos melhores”.

Para poder vender esses títulos ao público sem deságio, as instituições os empacotaram com outros títulos de risco considerado menor, em uma manobra conhecida como de *diluição de riscos*. A operação aparentemente foi um sucesso: títulos no valor de muitos bilhões de dólares foram incorporados às carteiras de ativos de numerosos bancos de investimento não só dos Estados Unidos, mas também da Europa. Quando o ciclo imobiliário entrou em baixa, o preço de compra e venda e o aluguel das residências sofreram forte queda, tornando desproporcionalmente onerosa a dívida assumida por milhões de famílias pobres. Em outras palavras, o prejuízo causado pelo estouro da bolha foi colocado sobre os ombros de quem menos podia suportá-lo. Os devedores deixaram de honrar suas dívidas, arriscando-se a perder suas casas e apartamentos, cada vez

mais desvalorizados. Dessa maneira o prejuízo bilionário da crise imobiliária voltou ao colo dos especuladores financeiros, que se mostraram igualmente incapazes de suportá-lo. Um grande banco estadunidense faliu e diversos outros foram provisoriamente estatizados, tanto na América do Norte como na Europa.

CRISES QUE SE ORIGINAM NO ÂMBITO FINANCEIRO

Há crises que se originam no próprio setor financeiro, sem envolver inicialmente a economia real. Uma crise desse tipo ocorreu em 2000, nos Estados Unidos, por ocasião da grande euforia ocasionada pela criação da internet e a conseqüente revelação de suas inegáveis potencialidades. A criação de empresas de informática muito lucrativas e capazes de expansão fulminante provocou uma corrida nas bolsas de valores por ações de firmas em setores de alta tecnologia. As ações passaram a se valorizar cada vez mais, proporcionando ganhos milionários aos especuladores institucionais – fundos de investimento, fundos de pensão, companhias de seguro etc. – e também a um crescente número de pessoas físicas, que passaram a arriscar suas economias nesse jogo.

O Federal Reserve (Fed) – o banco central dos Estados Unidos – resolveu intervir para deter a bolha, certamente para limitar as perdas quando seu inevitável estouro tivesse lugar. Para tanto, começou a elevar paulatinamente a taxa oficial de juros, encarecendo deliberadamente o crédito em geral. Tal ação levou meses, até que a taxa de juros para investimento praticamente “sem risco” chegasse a um patamar que levasse investidores a preferir aplicações a juros em lugar de comprar ações, cujo rendimento depende da lucratividade da firma que as emite. A partir desse momento o volume de recursos aplicados em ações começou a diminuir, o que fez que os seus preços passassem a crescer cada vez menos. Subitamente, o humor dos especuladores mudou de maneira drástica e um número cada vez maior deles começou a vender suas ações, tendo em vista aplicar o dinheiro em outros ativos; o que causou uma *débâcle* nas bolsas não só dos Estados Unidos, mas também do resto do mundo, com queda vertical das cotações.

Os prejuízos dos intermediários financeiros foram enormes, com a perda de trilhões de dólares no valor das empresas. Ficou evidente que as cotações haviam atingido níveis muito maiores do que a lucratividade dessas empresas justificaria. O Fed imediatamente inverteu sua política, passando a reduzir também paulatinamente a taxa de juros, para tentar evitar que a crise das bolsas afetasse a economia real. Mas, apesar da notável agilidade do Fed, a economia real estadunidense entrou em recessão. O *débâcle* dos mercados de ações ocasionou fortes perdas aos fundos, cujos investidores passaram a conter seus gastos, e o mesmo aconteceu com os milhões de particulares que arriscaram suas economias no jogo especulativo. E o crédito mais restrito e caro também impediu que muitos investimentos planejados fossem executados.

A queda na demanda dos consumidores e na realização de investimentos causou uma queda na atividade econômica, que foi enfrentada pela autoridade monetária mediante injeções de dinheiro, que ajudaram a financiar o setor imobiliário. A recessão de 2000/2001, agravada pelo ataque às Torres Gêmeas de Nova York, foi superada pela persistente alta dos preços dos imóveis e a expansão da atividade construtiva, que constitui o pano de fundo da crise financeira começada em 2007 e que afetou, em 2008, a economia real estadunidense e europeia.

O INTER-RELACIONAMENTO ENTRE AS FINANÇAS E A ECONOMIA REAL

Historicamente, as finanças modernas surgiram desde o século XIV, na Europa Ocidental, para financiar os governos monárquicos, principalmente suas guerras e suas alianças matrimoniais. Em muitos países, os primeiros bancos eram oficiais, possuídos por autoridades nacionais ou locais. No Brasil, nosso primeiro banco foi criado por dom João VI no início do século XIX e permaneceu sob controle do governo imperial até a Proclamação da República, sendo a criação de bancos privados mal tolerada pelo Poder Público.

A conhecida propensão de as finanças entrarem em crise, como vimos anteriormente, sempre provoca, na prática, uma forte intervenção estatal no setor, para preservar a normalidade dos negócios financeiros e muitas vezes

com o propósito explícito de proteger a economia real das emanções destrutivas da crise financeira. Em diversos países, todos os intermediários financeiros chegaram a ser estatizados e ficaram nessa condição por anos, até que algum governo resolveu reprivatizá-los.

Sem considerar o papel do Estado é impossível compreender o inter-relacionamento entre as finanças e a economia real. Atualmente, as finanças de cada país são constituídas majoritariamente por entidades privadas, mas sob controle e fiscalização de seus bancos centrais. As finanças são quase sempre dominadas por um número reduzido de grandes entidades, que constituem complexos financeiros com atuação em quase todas modalidades financeiras, desde os bancos de varejo e os bancos de investimento atacadistas (que lidam apenas com grandes inversores) até as companhias de seguro, os fundos de investimentos, as companhias de cartões eletrônicos etc.

Com o advento da globalização financeira, produto da abertura total da circulação dos capitais sobre as fronteiras nacionais de numerosos países, o poder do Estado nacional sobre as finanças foi consideravelmente erodido, porque se algum governo nacional viesse a tomar medidas que contrariem os interesses das firmas financeiras privadas, se defrontaria imediatamente com forte fuga de capitais para paraísos fiscais, que lhes garantem liberdade total de ação a custo muito baixo. Para que os governos nacionais possam recuperar o controle sobre o capital financeiro, a primeira medida teria de ser o restabelecimento do controle sobre a movimentação internacional dos capitais privados.

A economia real também é dominada por um punhado de transnacionais de grande porte. Para não ter de se submeter aos complexos financeiros, essas firmas criaram seus próprios braços financeiros, semelhantes aos complexos financeiros independentes. As estruturas das finanças e da economia real se assemelham, sobretudo em seus aspectos oligopólicos e transnacionais. Mas a economia real é muito mais diversificada e composta por um número muito maior de empreendimentos de pequeno porte do que o setor financeiro. Por isso, na maior parte dos países, a intervenção do Estado na economia real é mais dispersa e muito mais diversificada, consistindo em geral na concessão de incentivos e imposição de proibições de atividades que

violam a concorrência, os direitos dos trabalhadores ou a preservação de recursos naturais não renováveis.

A economia real é instável e imprevisível por causa da ausência de qualquer tentativa de coordenação da produção e do consumo, distribuídos hoje por milhares de mercados distintos. Tentativas de coordenar as ações de todas as empresas de determinado setor são consideradas formação de cartel e, portanto, ameaças à competição, o que é punível por lei. Decisões devem ser tomadas isoladamente pelas empresas, para que a competição nos diversos mercados seja livre.

Para tornar a economia real mais estável e previsível, a cartelização de determinados ramos deveria ser não só permitida, mas fomentada e controlada pelo Poder Público, para tornar as decisões estratégicas das empresas mutuamente congruentes e, portanto, mais eficazes. O controle público teria por objetivo impedir que o ganho de eficiência seja apoderado apenas pelo segmento mais forte, mas compartilhado com todas as empresas da cadeia produtiva e com os consumidores dos produtos.

A instabilidade e imprevisibilidade do mundo financeiro são, em certa medida, reflexos dessas características da economia real. Mas no mundo financeiro a imprevisibilidade é condição indispensável para que possa haver especulação, que constitui a razão de ser de parte considerável (bolsas de valores e de mercadorias) deste mundo. Isso faz que a instabilidade e a incerteza quanto ao futuro, nas finanças, sejam muito maiores do que na economia real. Os ativos com que lidam as finanças são contratos a serem executados num futuro, que no capitalismo é inevitavelmente incerto.

Além disso, há outra diferença entre as finanças e a economia real, que torna a instabilidade e imprevisibilidade muito maiores no âmbito financeiro: é que ele está sujeito a ondas de otimismo ou pessimismo que arrastam o conjunto de operadores em uma ou em outra direção, maximizando ganhos e perdas sempre que o rebanho muda bruscamente de direção. A especulação na economia real se funda mais em informações específicas sobre determinados setores de produção e consumo. Por isso, a economia real é menos propensa a se lançar inteira em ondas de otimismo ou pessimismo, provocadas por apreciações apenas subjetivas.

A crise financeira, por tudo isso, pode ser considerada inevitável, pelo menos enquanto a desregulação das finanças permanecer em vigor. A crise faz que a prestação de serviços financeiros à economia real se contraia cada vez mais até cessar de todo, a partir do momento em que a crise alcança a maior parte dos bancos e demais intermediários. O trancamento das fontes de crédito obriga as empresas que não dispõem de reservas líquidas abundantes a suspender o pagamento de suas dívidas, e se a crise se prolongar elas acabam por falir. Os rombos deixados pelas falidas, por sua vez, arrastam suas credoras à inadimplência. Dessa maneira, a crise financeira contamina a economia real, podendo lançá-la em recessão em pouco tempo.

ENTÃO, O QUE FAZER?

Trata-se de circunscrever a crise financeira, num primeiro momento, para evitar que ela venha a paralisar a economia real. Uma eventual crise da economia real tem consequências sociais e políticas muito mais amplas, porque começa por lançar no desemprego, e logo mais na miséria, uma parcela substancial da sociedade. Uma crise da economia real é muito mais difícil de reverter por medidas de Estado, porque não basta recuperar a confiança da população em determinadas instituições. Seria necessário criar novas atividades capazes de reinserir milhões de pessoas na economia mediante políticas de fomento e incentivo que somente poderão ser definidas por um processo prolongado de tentativa e erro. A grande Crise de 1929 levou uma década para ser superada, e mesmo assim graças ao “auxílio” de uma guerra mundial.

Como a crise da economia real não aconteceu ainda e tampouco é fatal, partiremos do pressuposto de que é possível preveni-la desde que sejam adotadas políticas capazes de resolver em curto prazo a atual crise financeira e ao mesmo tempo lancem fundamentos de uma nova estrutura institucional capaz de evitar novas crises financeiras no futuro. Convém lembrar que o sistema monetário internacional implantado nos anos 1930, e consolidado e sistematizado na Conferência de Bretton Woods em 1944, livrou o mundo de crises financeiras internacionais por mais de 40 anos.

Ao contrário da política do governo de George W. Bush, que se dispunha a resgatar os bancos falidos comprando seus créditos podres, e por isso sem valor, por preços que evitassem a bancarrota gastando algo como 700 bilhões de dólares do erário, o Estado deveria se apossar dos bancos falidos e só então reabilitá-los com recursos do tesouro. Se os governos não fizerem isso, é provável que o dinheiro público injetado nos bancos seja entesourado, porque é o que todos os agentes privados fazem enquanto o pânico perdura. Para superar a crise financeira e impedir que ela lance a economia real em recessão, é essencial que o crédito seja restaurado, o que possivelmente exigirá uma intervenção efetiva do Poder Público nos bancos.

Superada a crise, uma reformulação em profundidade das finanças deveria ser pautada. Há bons argumentos a favor da estatização perene de todos os bancos que emitem os meios de pagamento do país, não só para preservar o meio circulante da especulação, mas, sobretudo, para garantir os valores dos depositantes e fazer que sejam aplicados onde são mais necessários, do ponto de vista do interesse geral da sociedade. O que pode implicar uma governança participativa do novo sistema financeiro, com forte presença dos assalariados, trabalhadores da economia solidária, além dos setores empresariais de praxe.

Se as finanças fossem todas colocadas sob um comando unificado, elas poderiam controlar a economia real inteira, impondo-lhe diretrizes sobre o que e quanto produzir e consumir, de forma semelhante ao que foi feito nos países do "socialismo real" no afã de planejar centralmente todas as atividades econômicas. Esse não é um modelo que permitiria a paulatina construção de uma economia socialista autogestionária. Em lugar dele algo como um parlamento econômico, composto por representantes eleitos dos diferentes modos de produção – capitalismo, pequena produção de mercadorias, economia solidária, economia pública local, regional e nacional etc. – certamente seria mais adequado.

Finalmente, o mercado de capitais teria de ser reformulado, tendo em vista não só coibir a especulação, mas também reconstruir os laços entre o investidor privado e o empreendimento em que ele é sócio. Nesse sentido, seria necessário retirar a presente "liquidez" dos investimentos,

que hoje podem ser colocados numa firma e retirados depois, num piscar de olhos e quase sem custos. Entre as ideias que me ocorrem, uma seria limitar o número de sócios de cada firma, de modo que seja possível a cada um participar efetivamente de sua administração, pelo menos na condição de membro de uma assembleia de acionistas com influência real sobre a empresa. Só assim propostas de cogestão de empresas por proprietários, empregados e representantes dos clientes, por exemplo, poderiam ser viáveis.

CRIAR CINCO EMBRAER POR ANO

CHICO DE OLIVEIRA*

Carta Maior – *A crise financeira atual repõe a centralidade do trabalho, ou seja, devolve à esquerda o sujeito histórico que ele acreditava ter se esfarelado na história?*

Chico de Oliveira – Na verdade, não concordo que essa seja uma crise financeira; tampouco acho que a sua origem esteja nos mercados financeiros centrais. A meu ver estamos diante de uma crise da globalização do capital. Todas as outras também foram crises globais, claro, devido à centralidade do capitalismo norte-americano. Mas essa crise não floresce exatamente num ponto geográfico. A rigor, se formos localizá-la, isso se daria na incorporação da mais-valia gerada na China e na Índia nos últimos vinte anos – novidade esta que influenciou o conjunto da globalização capitalista e redundou no atual colapso. Uma crise de realização do valor. O sintoma financeiro é sua manifestação mais evidente, mas não a sua essência.

* Francisco de Oliveira é sociólogo e fundador do Partido dos Trabalhadores (PT) e do Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebrap), e coordenador-executivo do Centro de Estudos dos Direitos da Cidadania (Cenedic) da USP. Esta entrevista foi publicada no *site Carta Maior* no dia 6 de janeiro de 2009 com a chamada “Vargas redefiniu o país na crise de 30; a chance é que o PT faça o mesmo na primeira grande crise da globalização”.

CM – *A essência seria o barateamento da mão-de-obra mundial?*

Chico – A essência é a impossibilidade de realizar o valor gerado por ela. Ou seja, a mais-valia extraída da incorporação adicional de 800 milhões de novos operários baratos ao mercado de trabalho mundial. Isso produziu uma revolução na medida em que dobrou ou triplicou a oferta de mão-de-obra oferecida ao capitalismo, dilatando a fronteira da mais-valia, sem contudo propiciar uma expansão equivalente da capacidade de realizá-la.

CM – *Por quê?*

Chico – Porque o custo de reprodução de mão-de-obra nas sociedades onde se expande a nova fronteira da mais-valia, casos da China e da Índia, principalmente, é muito baixo, ainda que a exploração esteja aliada à tecnologia de ponta. Estamos diante de uma crise clássica de realização do valor, amplificada; uma crise da globalização capitalista. O colapso das hipotecas nos Estados Unidos é a manifestação disso. De um lado, a produção na China e na Índia barateou o consumo norte-americano; propiciou também sobras de capital na periferia para financiar o Tesouro dos Estados Unidos. A China sozinha tem mais de 1 trilhão de dólares aplicados em papéis do governo Bush. De onde saiu esse dinheiro? Certamente não foi geração espontânea. É mais-valia extraída do operário chinês que não se realiza lá porque o custo de reprodução da mão-de-obra local é baixíssimo.

CM – *A crise marca o esgotamento desse casamento China/Estados Unidos?*

Chico – Ele funcionou bem durante algum tempo e continuará a girar porque é proveitoso aos dois lados. Ao mesmo tempo a engrenagem esfarela o mundo do trabalho por todos os lados do globo. Os assalariados norte-americanos simplesmente não têm fonte de renda para o padrão de consumo que ainda desfrutam; estão devolvendo casas e vão morar em garagens coletivas, dentro dos seus carros. O novo presidente Barack Obama teria de elevar brutalmente o poder aquisitivo dessa gente para contornar a crise. Fará isso? Honestamente, não sei dizer. O fato é que as implicações desse processo devem

ser estudadas cuidadosamente: estamos diante de algo maior que a própria manifestação financeira da crise; algo que persistirá para além dela e condicionará todos os passos da história neste século¹.

CM – *O que o senhor está dizendo é que a tentativa de equacionar a crise a partir de sua manifestação financeira não basta?*

Chico – É isso. A contribuição do economista francês François Chesnais à compreensão da dinâmica capitalista foi importante em um outro momento porque os marxistas sempre tiveram dificuldade em lidar com a questão financeira. Mas a interpretação chesniana não dá conta da crise atual. É uma crise de realização do valor.

CM – *1930 também foi uma crise de realização do valor e se resolveu....*

Chico – Foi uma crise de realização do valor circunscrita ao território das economias centrais. Ainda assim exigiu um Roosevelt²; e uma guerra mundial para ser

¹ *Carta Maior* levantou alguns dados que reforçam as preocupações de Chico de Oliveira: a incorporação ao mercado capitalista da produção chinesa, indiana e de países da antiga União Soviética colocou trabalhadores de todo mundo em concorrência internacional direta pela primeira vez na história; trabalhadores ocidentais tornaram-se minoria num mercado mundial que ganhou 1,2 bilhão de operários adicionais nos últimos 30 anos; 350 milhões de trabalhadores treinados, e mais caros, do Ocidente, responsáveis pela maior parcela da produção global até recentemente, estão sendo desalojados de empregos e salários; das 3 bilhões de pessoas ativas no mercado global hoje, metade ganha menos de US\$ 3 por dia. A China, a nova oficina do mundo, tem um custo/hora do trabalho de US\$ 0,60, contra média de US\$ 30/h na Alemanha, US\$ 21 nos Estados Unidos e cerca de US\$ 4,50 no Brasil. Resultado: dados compilados pela Comissão Europeia revelam que a parcela de riqueza destinada atualmente aos salários é a mais baixa desde 1960 (o primeiro ano com dados conhecidos). Em contrapartida, a riqueza abocanhada pelos detentores do capital financeiro vinha batendo recordes seguidos até o colapso atual. A produtividade ao mesmo tempo não para de crescer – desde 2001, cresceu 15% nos Estados Unidos e saltou em média 8% a 10% ao ano na China. Entre 1990 e 2004, a participação dos produtos chineses no total de bens importados pela América Latina cresceu de 0,7% para 7,8%. No mesmo período, a fatia dos produtos brasileiros na região subiu de 5,3% para 6,5%.

² Franklin Delano Roosevelt, presidente dos Estados Unidos entre 1933 e 1945.

contornada. Esse paralelo apenas reafirma a gravidade do que temos diante de nós; e o que temos é uma crise da globalização *à la* 1929; o ferramental dos anos 1930 não dá conta disso.

CM – *O receituário keynesiano?*³

Chico – As opções keynesianas valem para uma economia fechada que podia conter a livre movimentação de capitais; hoje você precisaria de um dinheiro mundial para regular a parafernália financeira; socorrer déficits em conta corrente⁴ e harmonizar desequilíbrios comerciais etc. O dólar não é isso; o dólar é uma moeda hegemônica, não é o dinheiro único que o instrumental keynesiano necessitaria para ter eficácia atualmente.

CM – *Estamos diante de um longo processo de solavancos e limbo sem redenção...*

Chico – Uma crise longa, dura, que exigirá reacomodação brutal de forças e vai impor mudanças em todo o mundo e no Brasil também. Mas não tenhamos ilusão: o capitalismo não chegou ao limite. Tampouco é o fim da associação China/Estados Unidos; de algum modo ela prosseguirá porque é proveitosa aos dois lados. Ademais, o capitalismo não se destrói, ele é superado, como o leitor atento de Marx bem sabe.

CM – *Que espaço sobra para a periferia do sistema, como o Brasil, entre outros?*

Chico – Estamos emparedados entre a concorrência chinesa e a desordem financeira no coração do capitalismo. A crise nos pega no meio do caminho e, naturalmente, não podemos regredir e adotar um padrão chinês de salários de miséria. Alguns até gostariam, mas não dá, felizmente não dá mais, e tentar seria uma calamidade social de proporções incalculáveis.

³ John Maynard Keynes (1883-1946), economista britânico, defendeu o papel regulatório do Estado na economia, por meio de medidas de políticas monetária e fiscal, a fim de mitigar os efeitos das crises econômicas.

⁴ Conta corrente é o balanço total de moedas fortes (como dólar e euro) que entram e saem de um país.

CM – *Qual a opção à paralisia?*

Chico – Não existiu Getúlio Vargas em 1930? A opção é uma soma de coragem política e investimento público pesado. Criar algo como cinco Embraer por ano em diferentes setores; promover uma superação do modelo ancorando-o agora em forças sociais da base da sociedade. Carlos Lessa sugeria isso no BNDES, no começo do governo Lula; não deixaram...

CM – *Mas o Brasil de Vargas não existe mais...*

Chico – Para Getúlio também não foi fácil, mas ele fez. E fez à revelia da plutocracia mais poderosa do país. Enfiou seu projeto goela abaixo da burguesia paulista e se firmou como um estadista da nossa história. A elite paulista jamais admitirá, mas ele foi o grande estadista do desenvolvimento nacional.

CM – *Haveria espaço para esse salto nas condições do capitalismo do século XXI?*

Chico – A crise é tão grave que abre um período de suspensão do *hegemon*⁵; não sua derrocada, mas um hiato para lamber as próprias feridas. Isso tomará boa parte do tempo e das energias desse Obama, em relação ao qual, diga-se, não compartilho do otimismo de muita gente de esquerda. Mas o fato é que ele estará ocupado e com uma quantidade apreciável de problemas. Abre-se um espaço, portanto. Talvez até mais que isso: haveria uma potencial complementaridade de interesses se tivéssemos aqui um arranque de investimento público pesado. Isso de certa forma repercutiria positivamente no coração da economia norte-americana. Estamos diante de uma fresta histórica: uma suspensão do *hegemon* e um espaço de complementaridade para remar na mesma direção, o que poderá favorecer os dois lados a sair do buraco.

CM – *Internamente a elite talvez não veja as coisas assim, como propriamente complementares, quando se associa crescimento a um arranque pesado de investimento público.*

⁵ Hegemonia de uma potência que pode ditar as políticas de todas as outras potências, com certo grau de consenso, capaz de derrotar qualquer outro poder.

Chico – Nossa burguesia se transformou em gangue. Exponentes nativos são figuras do calibre de um Daniel Dantas ou esse Eike Batista, que opera dos dois lados da fronteira boliviana; não se pode contar com protagonistas dessa qualidade para qualquer coisa, menos ainda para uma agenda de desenvolvimento. Não há saída por aí. Mas o Brasil também não teria saído da crise de 1930 se Vargas fosse esperar a mão estendida da plutocracia de São Paulo, por exemplo. Ele ocupou o espaço e fez.

CM – Logo...

Chico – Logo precisaria reinventar o PT; um PT com a ousadia de um Juscelino Kubitschek e de um Vargas; para fazer por baixo o que eles tentaram e fizeram por cima; um arranque do desenvolvimento induzido pela base social para mudar a economia e a sociedade. Cinco Embraer por ano e ponto final.

CM – *E o PT faria isso?*

Chico – Se depender de torcida para que aconteça, tem a minha. A lógica de acomodação de forças que a crise mundial impõe é de dimensões tão brutais, tão inauditas que exige da esquerda brasileira um desassombro igualmente inusitado.

CM – *E os recursos para esse ciclo de investimentos pesados?*

Chico – O PT tem a base sindical e a base sindical tem o controle de todos os fundos de pensão.

CM – *Os fundos de pensão aplicam apenas na dívida pública federal recursos da ordem de 155 bilhões de reais.*

Chico – Então têm recursos para serem remanejados e repactuados com a base trabalhadora; dentro dela o PT desfruta igualmente de massa e representatividade.

CM – *Essa é uma agenda para 2010?*

Chico – É uma questão delicada para ser tratada num debate aberto; sem oficialismos de uns nem preconceitos de outros. A história brasileira repete um impasse do desenvolvimento que não pode ser respondido com uma farsa porque seu resultado seria uma tragédia. Dessa vez o que

se vislumbra como possível, repito, é fazer por baixo, com bases sociais existentes, e organizações disponíveis, aquilo que nos anos 1930 e nos anos 1950 se fez por cima: destravar o desenvolvimento e expandir o mercado interno. É preciso tratar isso com cuidado, insisto, sem oficialismos do PT, nem o sectarismo do PSOL e do PSTU.

CM – *A candidatura de Dilma Rousseff pode oferecer a amarração a esse esforço?*

Chico – Honestamente não conheço a ministra Dilma, exceto pelo que leio da má-vontade explícita da mídia em relação a ela. Torço para que seja aquilo que amigos petistas dizem que ela é. Ou então, que seja alguém como o José Sérgio Gabrielli, o Presidente da Petrobras, que certamente também sabe o que está em jogo e quais são as variáveis para sair da crise. Trata-se de articular uma coalizão de forças dentro da qual o PT seria o operador, porque é quem tem massa e liderança eleitoral; os grupos à esquerda teriam seu papel de ponta-de-lança. O fundamental é ter um debate com muita abertura e sem preconceitos.

CM – *Se a crise se agravar há risco de a oposição ganhar terreno e viabilizar uma vitória de Serra?*

Chico – Serra, antes de ser um personagem político, é um caso psiquiátrico. Qual é o seu projeto afinal? É a obsessão pessoal e doentia pelo poder. Diante de uma crise da proporção que temos pela frente, porém, se você não avançar será soterrado por manifestações mórbidas. A pá de cal viria na forma de uma vitória tucana em 2010; aí, sim, estaríamos todos fritos. Eles ficariam aí por mais dez anos.

UMA CATÁSTROFE ANUNCIADA

PAUL KRUGMAN*

“O CRESCIMENTO DOS empréstimos *subprime* está associado a níveis mais altos de inadimplência, execuções hipotecárias e, em alguns casos, práticas creditícias abusivas.” Foi o que disse Edward M. Gramlich, um funcionário graduado do Federal Reserve¹. Hoje, muita gente tem dito o mesmo sobre os empréstimos *subprime* – créditos hipotecários concedidos a pessoas que não atendem aos critérios financeiros normais.

Mas aí que está o negócio: Gramlich disse isso em maio de 2004. E não foi seu primeiro aviso. Em seu último livro², Gramlich, falecido recentemente de câncer, revelou sua tentativa frustrada de fazer Alan Greenspan, então presidente do Fed, aumentar a fiscalização desse tipo de empréstimos já em 2000. Por que nada foi feito para evitar o fiasco do *subprime*?

* Paul Krugman, Prêmio Nobel de Economia de 2008, é professor da Princeton University e um dos mais destacados economistas norte-americanos. Este artigo foi publicado originalmente sob o título *A catastrophe foretold*, *New York Times*, 26/10/2007.

¹ Federal Reserve (Fed), o banco central dos Estados Unidos.

² Edward M. Gramlich, *Subprime Mortgages: America's Latest Boom and Bust*, Washington D.C., Urban Institute Press, 2007.

Antes de tentar responder a essa questão, há algumas coisas que vocês precisam saber.

Em primeiro lugar, a situação parece cada vez mais sombria tanto para tomadores de empréstimos quanto para investidores. Um novo relatório da Comissão Econômica Conjunta do Congresso prevê que haverá 2 milhões de execuções de hipotecas *subprime* até o fim de 2008. São 2 milhões de famílias americanas encarando a humilhação e a dor financeira de perder suas casas. Ao mesmo tempo, investidores que compraram ativos lastreados por empréstimos *subprime* continuam a sofrer severas perdas. Tudo indica que haverá muitas outras histórias como a do Merrill Lynch, que acaba de anunciar uma baixa contábil de 8,4 bilhões de dólares por causa de créditos de risco – 3 bilhões de dólares a mais que o anunciado poucas semanas antes.

Em segundo lugar, grande parte, se não a maioria dos empréstimos *subprime*, que agora se tornam catastróficamente ruins, foi concedida depois que já estava claro para muitos de nós que havia uma grave bolha imobiliária – mesmo depois de pessoas como Gramlich terem feito advertências públicas sobre a situação do *subprime*. Em 2003, esses empréstimos representavam apenas 8,5% do valor das hipotecas emitidas nos Estados Unidos. Em 2005 e 2006, os anos de pico da bolha habitacional, o *subprime* era 20% do total – e os índices de inadimplência recentes são muito mais altos que os dos empréstimos mais antigos.

Assim, uma vez mais, por que nada foi feito para evitar esse desastre? A resposta é: ideologia.

Em um ensaio apresentado pouco antes de sua morte, Gramlich escreveu que “o mercado *subprime* era o Velho Oeste. Mais de metade das hipotecas foi concedida por credores independentes, sem nenhuma supervisão federal”. O que ele não mencionou é que esse era o caminho preferido pelos ideólogos do *laissez-faire*³ no poder em Washington – um grupo que incluía Greenspan. São homens que acreditam que o governo é sempre o problema, nunca a solução, e a regulamentação é sempre algo ruim.

³ *Laissez-faire* vem da expressão francesa *laissez faire, laissez aller, laissez passer* (“deixe fazer, deixe ir, deixe passar”), uma das máximas do liberalismo.

Infelizmente, as afirmações de que os mercados financeiros não regulamentados se cuidariam sozinhos mostraram-se tão erradas quanto as alegações de que a desregulamentação reduziria os preços da energia elétrica.

Como Barney Frank, presidente da Comissão de Serviços Financeiros da Câmara, escreveu em artigo no jornal *The Boston Globe*, o surto de empréstimos *subprime* foi uma espécie de “experimento natural” testando as teorias dos que defendem a desregulamentação radical dos mercados financeiros. E as lições, como disse Frank, são claras: “Nos casos em que o sistema funcionou, foi graças à regulamentação e à fiscalização. Nos casos em que não havia regulamentação, o resultado foi a tragédia⁴.” De fato, tanto os tomadores de empréstimos quanto os investidores foram enganados.

Já escrevi sobre como os investidores que aplicaram em valores mobiliários lastreados por empréstimos *subprime* foram assegurados de que estavam comprando ativos AAA⁵, mas de repente descobriram que na verdade possuíam títulos de alto risco. Esse choque produziu uma crise de confiança nos mercados financeiros, representando uma séria ameaça à economia.

A maior tragédia, porém, é a dos tomadores de empréstimos que aceitaram negócios apresentados como bons, mas que acabaram presos numa armadilha de dívidas. Gramlich sublinhou, no citado ensaio, o grau em que o empréstimo não regulamentado é propenso às “práticas creditícias abusivas” que ele mencionara na advertência de 2004.

O fato é que muitos desses mutuários estão mal-equipados para fazer julgamentos sobre esses “empréstimos exóticos”, cujas taxas eram provocantemente baixas no início mas que, subitamente, nos dois últimos anos, deram um salto. Os contratos previam penalidades, praticamente impedindo que os tomadores pudessem desfazer seus erros. “Por que esse produto de maior risco foi vendido para os tomadores de empréstimos menos sofisticados?”

⁴ Barney Frank, Lessons of the subprime crisis, *The Boston Globe*, 14/9/2007.

⁵ Ativos AAA, ou “triple A”, são considerados os mais seguros pelas agências de avaliação.

perguntou Gramlich. “A questão já é uma resposta em si – os menos sofisticados são provavelmente mais enganáveis para pegar esses empréstimos.” E o resultado previsível é a carnificina.

Já Frank agora tenta aprovar uma lei que estenda a regulamentação moderada ao mercado *subprime*. Ele tem de encarar uma grande batalha: o dinheiro ainda fala em Washington e a indústria da hipoteca é uma enorme fonte de financiamento de campanhas eleitorais. Mas talvez a catástrofe do *subprime* seja suficiente para nos lembrar por que a regulação financeira foi introduzida em primeiro lugar.

ROLETA-RUSSA FINANCEIRA

PAUL KRUGMAN*

ENTRARÁ EM COLAPSO nos próximos dias o sistema financeiro dos Estados Unidos? Não acredito, mas também não estou assim tão certo. Acontece que o Lehman Brothers, um dos maiores bancos de investimento do país, está ameaçado de colapso. E ninguém sabe o que acontecerá depois.

Para compreender o problema, é preciso saber que o antigo mundo dos bancos, o daquelas instituições instaladas em enormes edifícios de mármore, que aceitavam depósitos e emprestavam dinheiro a longo prazo, em grande parte desapareceu e foi substituído por aquilo que é amplamente chamado de “sistema bancário sombra”.

Os bancos de depósitos dos edifícios de mármore limitam-se agora a desempenhar um papel menor na canalização de recursos dos poupadores para os tomadores; a maior parte dos negócios é feita mediante complexos acordos elaborados por instituições sem depósitos, como os finados Bear Stearns¹ – e o Lehman.

* Artigo publicado originalmente sob o título Financial Russian Roulette, *New York Times*, 15/9/2008, dia em que o banco de investimentos Lehman Brothers quebrou.

¹ Bear Stearns, banco de investimentos, o primeiro dos grandes a cair, mas que foi resgatado por outra instituição com o incentivo das autoridades econômicas norte-americanas.

Acreditava-se que o novo sistema funcionaria melhor diluindo e reduzindo os riscos. Mas, com a crise da habitação e a resultante crise do crédito hipotecário, ficou evidente que o risco não foi reduzido, mas escondido: os investidores, em sua maior parte, não tinham ideia do grau de exposição a que se submeteram.

E, como as incógnitas desconhecidas tornaram-se incógnitas conhecidas, o sistema experimenta corridas pós-modernas aos bancos. Não se assemelham àquelas que se viam na versão antiga: com poucas exceções, não estamos falando de multidões de depositantes desesperados golpeando as portas fechadas dos bancos. Falamos de telefonemas frenéticos e *mouses* clicando, enquanto os operadores do mercado financeiro conseguem arrancar linhas de crédito e tentam reduzir o risco dos parceiros. Mas os efeitos econômicos – congelamento do crédito, queda abrupta do valor dos ativos – são os mesmos das grandes corridas aos bancos da década de 1930.

E aí é que está o ponto: as linhas de defesa criadas para impedir novas corridas aos bancos, principalmente o seguro dos depósitos e o acesso a linhas de crédito do Federal Reserve², protegem apenas os caras que ocupam os edifícios de mármore, que não estão no centro da crise atual. O que cria a possibilidade concreta de que 2008 possa ser um 1931 revisitado.

Agora, os estrategistas estão cientes dos riscos. Antes de ser investido da responsabilidade de salvar o mundo, Ben Bernanke³ era um dos nossos maiores especialistas em economia da Grande Depressão. No ano passado [2007], o Fed e o Tesouro orquestraram uma série de planos de ajuda específicos. Foram criadas linhas de crédito especiais, com siglas impronunciáveis, disponíveis para instituições que não recebem depósitos em contas correntes. O Fed e o Tesouro intermediaram um acordo que protegeu os parceiros do Bear – os que estão do outro lado de seus acordos –, mas não seus acionistas. E ainda na semana passada, o Tesouro assumiu o controle da Fannie Mae

² Federal Reserve (Fed), o banco central dos Estados Unidos.

³ Ben Barnanke é o presidente do Federal Reserve.

e do Freddie Mac, gigantescas instituições hipotecárias patrocinadas pelo governo.

Mas, as consequências desses resgates estão deixando as autoridades nervosas. Em primeiro lugar, assumiram grandes riscos com o dinheiro dos contribuintes. Hoje, por exemplo, a maior parte da carteira do Fed está vinculada a empréstimos respaldados por garantias duvidosas. Além disso, as autoridades temem que seus esforços de resgate acabem por encorajar novos comportamentos de risco no futuro. No final das contas, parece que, se a regra cair em cara, você ganha; se for coroa, os contribuintes perdem.

O que nos leva ao caso Lehman, que sofreu enormes perdas relacionadas ao setor da habitação e encara uma crise de confiança. Como muitas instituições financeiras, o Lehman tem uma folha de balanço enorme – deve vastas somas, mas também lhe são devidas vastas somas. Tentar liquidar rapidamente esse balanço poderia instalar o pânico no sistema financeiro. Por isso, representantes do governo e executivos de bancos privados passaram o fim de semana reunidos no Fed de Nova York, procurando elaborar um acordo para salvar o Lehman, ou, pelo menos, fazer com que sua queda fosse menos violenta.

Mas o secretário do Tesouro, Henry Paulson, foi categórico: não abrandaria o acordo mediante a colocação de mais recursos públicos. Muita gente pensou que ele estivesse blefando. Eu estava preparado para começar a coluna de hoje do seguinte modo: “Quando a vida lhe dá o Lehman, dê uma ajuda ao Lehman.” Mas não houve nenhuma ajuda e, ao que tudo indica, nem mesmo acordo. Aparentemente, Paulson está apostando que o sistema financeiro – fortalecido por essas linhas de crédito especiais – possa enfrentar o choque da concordata do Lehman. Logo saberemos se ele foi corajoso ou louco.

A resposta real ao problema atual teria sido, é claro, a adoção de uma medida preventiva, antes que a situação chegasse a esse ponto. Mesmo deixando de lado a óbvia necessidade de regulamentar o sistema bancário sombra – se as instituições precisam ser salvas como os bancos, devem ser regulamentadas como os bancos – por que estávamos tão despreparados diante desse último choque? Quando o Bear afundou, muitos falaram da necessidade

de um mecanismo de “liquidação ordenada” dos bancos de investimentos em concordata. Bem, isso ocorreu há seis meses. Onde está esse mecanismo? E então aqui estamos nós, com Paulson achando, aparentemente, que tentar a roleta-russa com o sistema financeiro americano foi a sua melhor opção. Uau!

A DEPRESSÃO ECONÔMICA ESTÁ DE VOLTA

PAUL KRUGMAN

AS NOTÍCIAS ECONÔMICAS¹, caso vocês não tenham notado, estão piorando. Por pior que estejam, porém, eu não espero outra Grande Depressão. Na verdade, provavelmente não veremos a taxa de desemprego atingir seu pico pós-Depressão de 10,7%, alcançado em 1982 (embora eu queira estar seguro sobre isso).

Mas já estamos bem na esfera do que chamo de economia de depressão. Com isso, quero dizer um estado de coisas como o dos anos 1930, em que as ferramentas habituais de política econômica – sobretudo a capacidade do Federal Reserve de estimular a economia, pelo corte das taxas de juros – perderam toda tração. Quando a economia de depressão prevalece, as regras habituais de política econômica já não se aplicam: virtude vira vício, cautela é arriscada e prudência é loucura. Para entender o que estou dizendo, considerem as implicações da mais recente das terríveis notícias econômicas: o relatório de quinta-feira passada sobre novas solicitações de seguro-desemprego, que agora superaram a marca de meio milhão. Por pior que tenha sido esse relatório, visto isoladamente poderia não

¹ Artigo publicado originalmente sob o título *Depression Economics Return*, *New York Times*, 14/11/2008.

parecer catastrófico. Afinal, foi aproximadamente o mesmo número atingido na recessão de 2001 e na recessão de 1990-1991, que terminaram sendo relativamente suaves pelos padrões históricos (embora, em ambos os casos, a recuperação do mercado de trabalho tenha levado muito tempo). Mas, nessas duas ocasiões, a resposta política padrão para uma economia fraca – um corte na taxa dos *federal funds*² – ainda era utilizável. Hoje já não o é. A taxa efetiva dos *federal funds* (ao contrário da meta oficial, que por razões técnicas tornou-se sem importância) ficou em média abaixo de 0,3% nos últimos dias. Basicamente, não há nada para cortar.

E, sem possibilidade de novos cortes na taxa de juros, não há nada para conter o movimento descendente da economia. O aumento do desemprego acarretará novos cortes nos gastos dos consumidores, que, conforme a rede de eletrodomésticos norte-americana Best Buy advertiu esta semana, já sofreram declínio “sísmico”. Sendo fracos os gastos dos consumidores, virão, em consequência, cortes nos planos de investimento das empresas. E o enfraquecimento da economia causará mais cortes de empregos, provocando novo ciclo de contração.

Para escapar dessa espiral descendente, o governo federal terá de oferecer estímulo econômico na forma de aumento dos gastos e de ajuda aos que estão em dificuldade – e o plano de estímulo não virá em tempo suficiente ou com a força suficiente, a menos que autoridades políticas e econômicas consigam transcender vários preconceitos convencionais.

Um desses preconceitos é o medo de entrar no vermelho. Em tempos normais, é bom se preocupar com o déficit orçamentário – e a responsabilidade fiscal é uma virtude que precisaremos reaprender tão logo a crise acabe. Quando a depressão econômica prevalece, porém, essa virtude torna-se um vício. A tentativa prematura de Franklin D. Roosevelt de equilibrar o orçamento em 1937 quase destruiu o New Deal.

² *Federal funds* são fundos que o Federal Reserve (Fed) administra para oferecer liquidez diária ao sistema bancário. Bancos com excedente de caixa colocam ali suas reservas e bancos com eventuais necessidades pegam emprestado.

Outro preconceito é a crença de que a política deve ser mais cautelosa. Em tempos normais, isso faz sentido: não se devem fazer grandes mudanças na política até que fique claro que elas são necessárias. Nas condições atuais, porém, a cautela é arriscada, porque grandes mudanças para pior já estão ocorrendo, e qualquer demora aumenta a chance de um desastre econômico mais profundo. A resposta política deve ser muito bem arquitetada, mas o tempo é essencial.

Por fim, em tempos normais, modéstia e prudência nos objetivos políticos são coisas boas. Nas condições atuais, no entanto, é muito melhor errar por excesso que por escassez. O risco, se o plano de estímulo for além do necessário, é que a economia poderá se superaquecer, provocando inflação – mas o Fed sempre poderá conter essa ameaça elevando os juros. Por outro lado, se o plano de estímulo for pequeno demais, não há nada que o Fed possa fazer para suprir essa insuficiência. Assim, quando a economia de depressão prevalece, a prudência é loucura.

O que isso tudo diz sobre a política econômica no futuro próximo? A administração Obama quase certamente assume o governo com uma economia parecendo pior do que está hoje. Na verdade, o Goldman Sachs prevê que o desemprego, hoje em 6,5%, atingirá 8,5% até o fim de 2009.

Todos os indícios são de que o novo governo oferecerá um grande pacote de estímulo. Minhas estimativas são de um pacote enorme, de 600 bilhões de dólares.³

Então surge a pergunta: o pessoal de Obama ousará propor alguma coisa nessa escala?

Vamos torcer para que a resposta seja sim, que a nova administração terá de fato essa ousadia, porque vivemos uma situação em que seria muito perigoso ceder a noções convencionais de prudência.

³ Quando este livro estava sendo finalizado, em fevereiro de 2009, o pacote em vias de aprovação, totalizava algo como US\$ 840 bilhões [nota do organizador]. Aprovaram, na verdade, um pacote de estímulo à economia da ordem de US\$ 787 bilhões; o pacote de ajuda para o setor imobiliário que prevê um montante de US\$ 75 bilhões para financiar entre 3 milhões e 4 milhões de proprietários; o pacote de ajuda aos bancos, que prevê US\$ 500 bilhões para retirar dos balanços dos bancos papéis “podres” (com alto risco de calote, como títulos lastreados em hipotecas e outros empréstimos), as ajudas a montadoras e a instituições financeiras fora do setor bancário.

PARA NÃO ESQUECER

PAUL KRUGMAN

HÁ ALGUNS MESES¹ me vi numa reunião de economistas e autoridades de finanças que debatiam – o que mais seria? – a crise. Rolava ali muita introspecção. Um conhecido formulador de política econômica perguntou: “Por que nós não percebemos essa crise se aproximando?”

Dei a única resposta possível: “Nós quem, cara pálida?”

Mas, pensando bem, ele tinha razão. Algumas pessoas dizem que esta é uma crise sem precedentes, mas a verdade é que houve muitos, alguns deles de safra muito recente. Mas foram ignorados. E essa história de como “nós falhamos” em não antever isso tem uma clara implicação política – ou seja, que a reforma do mercado financeiro deveria ser feita rapidamente, que não devemos esperar até que a crise seja resolvida.

Quanto aos precedentes: por que tantos observadores subestimaram os sinais óbvios de uma bolha imobiliária, muito embora a bolha das *pontocom*², dos anos 1990, ainda estar tão fresca em nossa memória?

¹ Este artigo foi publicado originalmente sob o título *Lest we Forget*, *New York Times*, 27/11/2008.

² Alan Greenspan era presidente do Federal Reserve na época do estouro das companhias de tecnologia voltadas à informática e, especialmente, à internet.

Por que tantas pessoas insistiram em dizer que o nosso sistema financeiro era “resiliente”, resistente a choques, como dizia Alan Greenspan quando do colapso do fundo de *hedge* Long-Term Capital Management, em 1998?³

Já naquela ocasião, vale lembrar, foram paralisados temporariamente os mercados de crédito de todo o mundo. Por que quase todo mundo acredita na onipotência do Federal Reserve (Fed) quando o seu par, o Banco do Japão, passou uma década tentando – e fracassando – na tentativa de reanimar uma economia estancada?

Uma resposta a essas perguntas é que ninguém gosta dos desmancha-prazeres. Enquanto a bolha imobiliária ainda inflava, os emprestadores de dinheiro ganhavam fortunas emitindo hipotecas para qualquer um que passasse pela porta; os bancos de investimento lucravam ainda mais refinanciando essas hipotecas por meio da emissão de novos títulos mais atraentes; e os gestores de recursos, que contabilizavam enormes lucros comprando esses títulos com dinheiro emprestado de bancos. Todos pareciam gênios e eram pagos de acordo. Nessas circunstâncias, quem é que queria escutar aqueles sinistros economistas advertindo que tudo isso se tratavam de um gigante esquema Ponzi – um esquema fraudulento que nada mais é do que uma pirâmide?

Há ainda uma outra razão que levou o *establishment* político econômico falhar na percepção da proximidade da crise atual. As crises da década de 1990 e dos anos iniciais desta década deveriam ser vistas como terríveis presságios, indícios de que algo pior ainda estava por vir. Mas todo mundo estava muito ocupado comemorando nosso sucesso no combate àquelas crises anteriores para conseguir notar algo mais.

Considere, em particular, o que aconteceu após a crise de 1997-1998. Ela mostrou que o sistema financeiro moder-

³ Os *hedge funds* são fundos de investimentos destinados a pessoas muito ricas, dispostas a correr riscos maiores em função de rendimentos mais altos. Esses fundos operam “alavancados”, ou seja: tomam empréstimos bancários para aumentar o volume dos investimentos e, dessa forma, maximizar os volumes de lucros. Em 1998, o pioneiro dos *hedge funds*, o Long-Term Capital Management, que pilotava cerca de 100 bilhões de dólares, quebrou. Um detalhe: dois de seus principais diretores haviam ganhado o Prêmio Nobel.

no, com seus mercados desregulados, seus participantes altamente alavancados e fluxos de capital globais, estava ficando perigosamente frágil. Mas, quando essa crise foi acalmada, a ordem do dia foi o triunfalismo e não um exame de consciência.

A revista *Time* denominou o trio Alan Greenspan, Robert Rubin e Lawrence Summers⁴ de o “Comitê para salvar o mundo”, expressão que ficou famosa. Os “Três Marqueteiros” que “evitaram um derretimento global”. Na verdade, todos declararam uma vitória, por sairmos da beira da crise, mas esquecendo de indagar, primeiro, como chegamos tão próximo dela.

Tanto a crise de 1997-1998 quanto o estouro da bolha das *pontocom* provavelmente tiveram o efeito perverso de tornar investidores e autoridades públicas mais, e não menos, complacentes. Como nenhuma das crises alcançou o ponto de nossos piores temores – e como nenhuma delas chegou perto da Grande Depressão de 1929 – os investidores passaram a acreditar que Greenspan tinha o poder mágico de solucionar todos os problemas – e, assim, suspeita-se que o próprio presidente do Fed acreditava nisso; ele que se opôs a todas as propostas de uma prudente regulamentação do sistema financeiro.

Agora estamos em meio a uma nova crise, a pior desde os anos 1930. No momento, todos olhos procuram uma resposta imediata para ela. Será que as medidas mais agressivas adotadas pelo Fed para descongelar os mercados de crédito finalmente vão começar a surtir efeito? Será que o estímulo fiscal a ser empregado pela administração Barack Obama vai mudar a situação do emprego e da produção? (A propósito, não estou muito certo se a equipe econômica está pensando de maneira suficientemente abrangente.) Como todos nós estamos tão preocupados com essa crise, é difícil concentrar a atenção em questões de prazo mais longo – do tipo colocar um freio no nosso descontrolado sistema financeiro, assim como prevenir, ou pelo menos limitar, a próxima crise. A experiência da última década sugere que devemos nos preocupar com a reforma finan-

⁴ Robert Rubin e Lawrence Summers, ambos ex-secretários do Tesouro dos Estados Unidos nas gestões do presidente Bill Clinton.

ceira, sobretudo com uma regulamentação do “sistema bancário paralelo”, no centro da atual desordem, o mais brevemente possível.

Uma vez que a economia entre na rota da recuperação, os manipuladores do mercado voltarão novamente a ganhar dinheiro fácil e fazer muito *lobby* contra qualquer um que tente limitar seus lucros. Além disso, o sucesso dessas tentativas de recuperação acabará por parecer algo predestinado, embora não o seja - e a urgência de mudança poderá se perder.

Portanto, eis aqui o meu apelo: mesmo que a agenda da próxima administração já esteja muito cheia, ela não deve adiar a reforma financeira. O momento de começar a impedir a próxima crise é agora.

O PROBLEMA ESTÁ AQUI

LUIZ GONZAGA BELLUZZO*

“O QUE CRIOU ESSA BOLHA e produziu seu estouro barulhento”, diz John Helyar, editor da agência Bloomberg, “foi a mudança do modelo de negócios de Wall Street. A rejeição do Glass-Steagall Act em 1999 permitiu que os bancos comerciais e os bancos de investimento criassem sinergia entre suas incompetências.” O Glass-Steagall, promulgado em 1930, determinou a separação entre os bancos comerciais e os bancos de investimento. Os primeiros são instituições que recebem depósitos à vista e realizam empréstimos mantidos em carteira até o vencimento. Os bancos de investimento se dedicam ao aconselhamento de empresas nas emissões primárias de títulos de dívida e ações e na gestão desses instrumentos financeiros – avaliados e negociados diariamente nos mercados de capitais, primários e secundários. São *brokers* e *dealers*¹.

* Luiz Gonzaga Belluzzo é professor do Instituto de Economia da Universidade de Campinas (Unicamp). Foi secretário nacional de política econômica (1985-1987) e secretário estadual de Ciência e Tecnologia de São Paulo (1988-1990). É presidente da Sociedade Esportiva Palmeiras. Este artigo foi publicado originalmente em *Carta Capital* 514, 29/10/2008.

¹ *Broker* é o agente que compra ativos para si ou para terceiros. *Dealer* é o agente que vende esses ativos.

A desregulamentação financeira rompeu os diques impostos – depois da crise dos anos 1930 – à ação dos bancos comerciais, que voltaram a operar como supermercados financeiros e passaram a se valer da “securitização” de créditos², o que facilitou o seu envolvimento com o financiamento de posições nos mercados de capitais e em operações “fora do balanço” com derivativos.

A nova configuração institucional acirrou a concorrência entre as instituições financeiras na atração da clientela e na aceleração das inovações financeiras. Os gestores de portfólios³ – bancos comerciais, de investimento e fundos mútuos, de pensão e de *hedge* –, no afã de carrear mais recursos sob o seu controle e na ânsia de bater os concorrentes, são constrangidos a exibir as melhores performances. Um experiente administrador de fundos concluiu, em meio à tormenta do *subprime*: “Quando todos à sua volta estão fazendo negócios à velocidade do raio, é incrivelmente fácil ser carregado pela onda de otimismo e fazer coisas das quais você vai se arrepender. Nesses momentos, a atitude mais corajosa é não fazer nada.”

Piedosa intenção. Quem disputa o jogo da concorrência nos mercados financeiros – frouxamente regulados e displicentemente supervisionados – está obrigado pela clientela a buscar o rendimento máximo, sob pena de ser desbancado pelo rival da esquina. Ligada a ignição da ganância infecciosa, os tripulantes não podem breçar o expresso da alegria, até o comboio descarrilar.

O entusiasmo quase generalizado com a liberalização e a desregulamentação dos mercados financeiros deu lugar à recriminação e à busca de culpados. Agora já são muitos os que criticam as interpretações convencionais que atribuíam as crises financeiras e cambiais à má gestão monetária e fiscal dos governos. Desde o episódio asiático⁴, os analistas mais responsáveis e menos comprometidos com o mundo

² “Securitização” de crédito: o banco empresta para uma pessoa e, com base na nota promissória assinada pelo tomador, emite um título de renda fixa, que é vendido para investidores no mercado.

³ Portfólio de investimentos é um conjunto de aplicações financeiras.

⁴ Refere-se à crise bancária detonada em 1997 na Coreia do Sul e outros países dos chamados “tigres asiáticos”. Também ali, um grande volume de créditos gerou enorme volume de inadimplências.

dos negócios procuraram ressaltar o papel desempenhado pelos bancos e empresas privadas, sempre envolvidos em surtos especulativos com ativos reais e mobiliários, bem como nos ataques às moedas fracas.

A sucessão de quebras e intervenções do Federal Reserve (Fed) e do Tesouro nos Estados Unidos deixou de calçar na mão os arrogantes e presunçosos do Primeiro Mundo ocidental. Digo ocidental porque muitos juravam de pés juntos: as encrencas bancárias no Japão e a crise financeira na Ásia eram o resultado lógico de sistemas bancários concebidos para um “capitalismo de compadres”. Coisa de orientais que descuravam da supervisão e regulamentação de seus sistemas bancários. Não foram poucos os que antecipavam o surgimento de problemas de liquidez nos bancos chineses, diante do crescimento dos *non performing loans*⁵.

Os fanfarrões demoraram a descobrir que os bancos de investimento americanos e seus parceiros, como os *hedge funds* e as seguradoras de crédito, estavam empenhados em jogar entulho na cordilheira de lixo tóxico. A cadeia de montanhas de detritos financeiros foi construída mediante a multiplicação e negociação de ativos lastreados em créditos hipotecários e a disseminação de derivativos que supostamente garantem os investidores contra o *default*, os indefectíveis Credit Default Swaps (CDS)⁶. Estimulados por comissões polpudas para suas instituições e incentivados pela expectativa de bônus estonteantes, os administradores das finanças ajudaram a montar o cenário do desastre.

Já relatei, em outra ocasião, o debate promovido pela revista inglesa *Prospect* entre o megainvestidor George Soros, Anatoly Kaletstky do *London Times*, Martin Wolf do *Financial Time* e John Gieve do Comitê de Estabilidade Financeira do Banco da Inglaterra, entre outros. Trechos do debate foram traduzidos de forma livre e se concentram na controvérsia sobre os instrumentos mais adequados para administrar um ciclo de crédito com inflação de ativos.

Alto dirigente do Banco da Inglaterra, Gieve não esca-pa pela tangente ao comentar a responsabilidade das

⁵ *Non performing loans* são empréstimos dificilmente cobráveis porque concedidos a empresas e pessoas que não ofereciam garantias firmes para pagar a conta.

⁶ *Default* é o calote, em bom português.

autoridades no desenvolvimento das práticas e inovações que levaram ao desfecho indesejado. Diz ele: é impossível negar que a ausência de regulação no mercado de hipotecas contribuiu para a eclosão da crise. Na última euforia com a valorização de ativos, as operações estruturadas de crédito – vender títulos lastreados em empréstimos hipotecários e outros – fizeram a diferença. Os que inventavam e promoviam tais produtos não tinham a menor ideia a respeito do comportamento de seus preços em condições econômicas agudas. O assim chamado megaespeculador George Soros desconfia das teorias que informam as decisões dos protagonistas dos mercados financeiros. Para ele, as autoridades e os demais participantes do jogo de avaliação da riqueza apóiam-se em uma falsa interpretação sobre o funcionamento dos mercados. Imaginam que esses mercados tendem ao equilíbrio e os desvios são apenas aleatórios. Essa falsa concepção permitiu a elaboração dos produtos estruturados e produziu uma crise muito maior e mais abrangente do que uma simples bolha imobiliária americana. Bolhas de ativos são endêmicas. As autoridades reguladoras têm obrigação de lidar com elas enquanto é tempo. Não é o caso de se utilizar a política monetária, ou seja, de tentar furar a bolha com aumento do juro. Trata-se de operar através do canal do crédito. Soros, como Hyman Minsky⁷, assegura que os mercados financeiros lidam com promessas e avaliações sobre o curso futuro dos ativos e dos títulos de dívida. Estão, portanto, sujeitos a gerar endogenamente euforia e pânico. O Banco Central deve estar sempre pronto para modificar as exigências de reservas e de capital conforme a toada do ciclo econômico.

Gieve não só concorda com Soros como acrescenta: usar a taxa de juro para controlar um ciclo de ativos pode produzir graves danos à economia – as taxas devem subir muito para conter as expectativas altistas e eufóricas dos investidores. As autoridades – leia-se o Banco Central – devem recorrer à ampliação das exigências de capital e de liquidez para dar eficácia anticíclica às suas políticas.

⁷ Hyman Minsky (1919-1996), economista norte-americano, de tradição pós-keynesiana, desenvolveu a hipótese da instabilidade financeira do capitalismo.

A omissão das autoridades diante das pirotecnias dos mercados é a marca registrada do capitalismo americano. As crises financeiras se tornam graves quando as flutuações no valor da riqueza contaminam os bancos comerciais, aqueles que recebem depósitos e fazem empréstimos, além de funcionar como sistema de pagamentos na economia monetária. Na terça-feira, 16 de setembro de 2008, os bancos cobravam entre si taxas exorbitantes nos mercados interbancários onde são efetuadas as trocas de reservas⁸. As taxas sinalizam para uma forte contração do crédito, a despeito das sucessivas e maciças injeções de liquidez promovidas pelos bancos centrais.

Quando isso acontece, a maquinaria econômica trava. É certo que a sucessão de intervenções e nacionalizações tem o propósito de fazer a engrenagem do crédito voltar ao seu funcionamento normal. Mas a opacidade dos mercados securitizados e alavancados é de tal ordem que não há como descobrir onde está o contraparte e, muito menos, se ele é um justo ou um pecador. Sendo assim, o sistema de crédito é tomado pelo descrédito.

A dinâmica da crise financeira parece impor aos recalitrantes lições interessantes sobre as inter-relações entre mercados financeiros, crédito e moeda no capitalismo moderno. Na corrida dos investidores para os títulos do governo americano, os mercados prestam reverência à soberania monetária do Estado nacional responsável pela gestão da moeda reserva. Os preços dos ativos derretem, as pseudomoedas se desvalorizam, o crédito desaparece. A fuga para a qualidade, ou seja, a preferência para a liquidez, revela que a diversificação e o fracionamento da riqueza e das moedas sucumbem ao caráter central e centralizador do dinheiro universal.

Como na década de 1930, as autoridades terão de avançar o controle sobre as finanças até as fronteiras da estatização do crédito, para não falar da administração pública das inevitáveis fusões e aquisições. O processo de centralização de capital na órbita financeira será comandado pelo Estado, respondendo aos clamores do mercado. Seja qual for o nome atribuído a essas venturosas operações.

⁸ Troca de reservas: bancos com excesso de caixa emprestam para outros bancos que, eventualmente, necessitem de recursos para fechar o dia.

SOBRE A NATUREZA DA ECONOMIA DE MERCADO

LUIZ GONZAGA BELLUZZO

HÁ POUCOS MESES¹, os exportadores brasileiros tomavam financiamentos em dólar (adiantamentos de contrato de câmbio) e vendiam a moeda americana para abiscoitar os juros em reais e a valorização da moeda nativa. O longo período de bonança na economia global favoreceu, entre outras coisas, a valorização do real, com auxílio inestimável do hiato generoso entre juros domésticos e externos². Tudo isso açulou o ânimo de bancos criativos e exportadores, estranhamente satisfeitos com o real valorizado. Entusiasmados com os efeitos do euforizante que inalavam, os empresários foram além e “alavancaram” posições vendidas na moeda americana³. Para tanto, as empresas se valeram de operações com derivativos de

¹ Artigo publicado originalmente em *Carta Capital* 517, 15/10/2008.

² Em janeiro de 2008, por exemplo, enquanto as empresas conseguiam dinheiro em moeda estrangeira a um custo inferior a 9% ao ano, a taxa média para as empresas, em reais, era de 24,7% anuais. O que muitas faziam eram pegar empréstimos em dólares para aplicar o dinheiro no mercado financeiro, aqui no Brasil, ganhando a diferença. Ganhavam também com a valorização do real: no primeiro semestre de 2008, por exemplo, o dólar caiu mais de 9%.

³ Isso quer dizer que as empresas pegavam dinheiro emprestado para comprar contratos na Bolsa Mercantil & de Futuros, apostando na queda do dólar.

balcão⁴, contratadas com os bancos, estrangeiros em sua maioria. Passaram do *hedge* à especulação. Na onda de efeito demonstração, seguiram acompanhadas na empreitada por outras empresas não exportadoras.

Os resultados foram compensadores por algum tempo. Mas a brutal inversão de tendência no movimento do câmbio impôs prejuízos alentados às empresas que apostavam na valorização do real. A partir de então, os ganhadores de ontem tornaram-se os perdedores de hoje. Muitos ainda não zeraram a posição, mas todos passaram a demandar desesperadamente a moeda americana, acentuando a escalada do dólar. A esta altura do campeonato, as empresas estão amargando em seu caixa (e provavelmente em seus resultados) as consequências do risco de preço em que incorreram, enquanto os bancos estão ameaçados de descumprimento dos contratos por parte das contrapartes. Percalços da especulação. É oportuno esclarecer que a palavra “especulação” utilizada aqui exprime tão-somente o modo de ser, a natureza da economia de mercado, também conhecida como capitalismo. Nela as “especulações” a respeito da evolução das condições do crédito e dos valores monetários dos ativos são constitutivas das decisões dos possuidores de riqueza. Quem produz e exporta salsichas não o faz para suprir as necessidades dos consumidores, senão para acumular riqueza monetária.

Na economia da especulação não há “estabilização do câmbio” em torno de um valor fundamental, como pretendem as teorias que sustentam os regimes de câmbio fluante. Tais hipóteses estariam bem, talvez, se aplicadas a um mundo em que a taxa de câmbio real exprimisse os preços relativos entre os bens produzidos domesticamente e aqueles de produção estrangeira. Fosse esse o caso, o câmbio se moveria em razão da posição da balança em transações correntes, ou seja, reagiria aos déficits ou superávits na conta que registra as exportações e importações de mercadorias e serviços. As supracitadas teorias funcionam mal, muito mal, quando as economias estão

⁴ Operações de balcão são feitas diretamente entre a empresa e o banco, sem passar pelas bolsas e pelos controles da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

abertas aos movimentos de capitais e sujeitas à formação de posições especulativas em mercados futuros. Em tais circunstâncias, a taxa de câmbio reflete a demanda e oferta das moedas enquanto ativos financeiros. Sempre pró-cíclicas e causadoras de exageros, as antecipações sobre as variações de preços provocam bruscos ajustamentos entre a moeda nacional e a moeda internacional de referência, sem proporção com os resultados do comércio.

A coisa fica ainda pior quando esses movimentos ocorrem em períodos de turbulência financeira. Não é tão difícil entender que, a despeito da grave crise que afeta as instituições financeiras dos Estados Unidos, o prêmio de liquidez implícito na posse da moeda americana é, nos momentos de desconfiança e medo, a prenda mais cobiçada nos mercados globais. Por isso, a despeito de flutuante, o câmbio brasileiro apresenta hoje distúrbios próprios de um regime de câmbio fixo em tempos de ataque especulativo.

A escalada de valorização do dólar confirma a percepção de muitos: os *treasury bills*⁵ são os ativos de última instância do sistema monetário global, ainda sob o comando do Estado Nacional americano. Veja o leitor: os rendimentos dos títulos despencam, mas a elevada probabilidade de deflação universal torna vantajoso (e racional) ficar nos títulos seguros e líquidos de Tio Sam. A economia mundial navega, sim, nas águas da liquidez e de suas armadilhas.

Os sinais são inequívocos. Na terça-feira 7 de outubro de 2008, o Federal Reserve (Fed) decidiu intervir nos mercados de curto prazo – liberou 460 bilhões de dólares para a compra de *commercial papers*⁶. As transações nesses mercados estão praticamente paralisadas, enquanto os felizardos detentores de liquidez – sejam eles bancos, empresas ou famílias – tratam de se refugiar nos ativos sem risco.

⁵ *Treasury bills* são títulos emitidos pelo Tesouro dos Estados Unidos para o financiamento da dívida pública norte-americana.

⁶ Os *commercial papers* são títulos de curto prazo emitidos pelas empresas para o financiamento de capital de giro ou pelas instituições financeiras não bancárias (não depositárias) para financiar posições em ativos mais longos, por exemplo, os *collateralized debt obligation* (CDO), derivativos de crédito lastreados em empréstimos hipotecários.

O pânico dos investidores rapou os fundos de renda fixa com resgate mediante pré-aviso e os bancos de depósito congelaram o crédito para todos os mercados.

O desmoronamento da pirâmide invertida de ativos – a desalavancagem, a busca esfomeada por ativos mais líquidos – começa a afetar os fundamentos que lhe deram origem, ou seja, a capacidade de o sistema de crédito criar depósitos por meio de empréstimos, provendo liquidez e meios de pagamento à economia. Se essa engrenagem não funciona, a economia monetária é incapaz de dar apoio às decisões de produção das empresas e, portanto, de gerar emprego e renda para a comunidade. O economista britânico Willem Buiters, ex-membro do Comitê de Política Monetária do Banco da Inglaterra, sugere providências desse tipo para normalizar o mercado de crédito. As sugestões são de exclusiva responsabilidade do seu autor: 1) *Nacionalizar os bancos*: 2) *O Banco Central se interpõe como contraparte universal nas transações interbancárias*: isso já acontece nas operações de *overnight* na Inglaterra e na área do euro. Em vez de o banco A emprestar para o banco B e vice-versa, o Banco Central toma emprestado do banco A e repassa para o banco B. Isso exige que o Banco Central determine a taxa interbancária para todos os prazos em que vá operar como contraparte universal.

O INSACIÁVEL MOLOCH¹

LUIZ GONZAGA BELLUZO

O INDIVÍDUO RACIONAL e maximizador da utilidade é a argamassa do pensamento social dominante. Nas versões eruditas ou nas traduções vulgares, a hipótese da racionalidade individual é um pressuposto metafísico da ideologia dominante, necessária para apoiar a “construção” do mercado como um servomecanismo capaz de conciliar os planos individuais e egoístas dos agentes.

Para esse paradigma, a sociedade onde se desenvolve a ação econômica é constituída mediante a agregação dos indivíduos, articulados entre si por nexos externos e não necessários, tais como os que atavam Robinson Crusoe ao Sexta-Feira. Essa operação ideológica permite a oposição entre Estado e Mercado como instâncias antitéticas da vida social. Trata-se de uma operação de “limpeza ideológica” que pretende eliminar as condições em que se trava a luta social, conflito que nasce na “esfera das necessidades”, ou seja, no âmbito das relações de pro-

¹ Este artigo foi publicado originalmente em *Carta Capital* 518, 22/10/2008. Moloch, na tradição bíblica, é o nome de um deus dos amonitas, uma etnia de Canaã, ao qual se ofereciam recém-nascidos em sacrifício, jogando-os em uma fogueira. Trata-se de uma divindade malévola, associada a sacrifícios humanos e adorada por diversas culturas antigas.

dução e da concorrência, inescapavelmente mediado na esfera política pela intervenção do Estado. Na visão liberal conservadora, Estado e Mercado deixam de ser instâncias da constituição do capitalismo como sistema histórico de relações sociais, políticas e econômicas e passam a representar alternativas abstratas de organização da sociedade. Desde o início dos anos 1980, sob a liderança de Ronald Reagan e Margaret Thatcher², foi desafiada a a ofensiva global – ideológica e política – contra as práticas do Estado regulador e os direitos criados pelo Estado do Bem-Estar. A “ideologia economicista” que viria conquistar os corações e as mentes de todos estava comprometida com uma ideia fundamental: é preciso libertar as forças criativas da iniciativa privada e permitir a fluência mercantil, na medida do possível desimpedida das restrições impostas pela intervenção estatal.

Os liberais de todos os matizes sustentam que o Estado interventor criou uma clientela que, entre outras coisas indevidas, quer garantia de emprego, além de sombra e água fresca, tudo fornecido graciosamente pelo Estado munificente. Garantem os adversários do Estado Social que a insistência em políticas “irracionais e populistas” produziria menos crescimento e mais desemprego a longo prazo, ao contrário do que pretendem os defensores das iniciativas voltadas intencionalmente para contrabalançar os efeitos dos solavancos da economia. Em uma versão um pouco mais sofisticada, essa pérola poderia ser assim engastada nos adornos do livre-pensamento: está fadada ao fracasso qualquer proposta de intervenção, em nome da segurança coletiva, que esteja em desacordo com as hipóteses científicas da escolha racional do indivíduo “utilitarista”, cuja ação deve estar apenas limitada por restrições impostas pela escassez de recursos e pelo funcionamento dos mercados competitivos.

A recomendação para os mercados financeiros, por exemplo, é a desregulamentação e a eliminação das barreiras à entrada e saída de capital-dinheiro nos países, sejam fracos ou fortes, de modo que a taxa de juro possa exprimir,

² Ronald Reagan, presidente dos Estados Unidos de 1981 a 1989. Margaret Thatcher foi primeira-ministra da Grã-Bretanha de 1979 a 1990.

sem distorções, a oferta e a demanda de “poupança” nos espaços integrados da finança mundial.

Para os mercados de bens, submeter as empresas à concorrência global, eliminando os resquícios do protecionismo ou quaisquer políticas deliberadas de fomento. E para os mercados de trabalho, a flexibilização e a remoção de cláusulas sociais, ineficientes e danosas para os trabalhadores.

Tais reformas devem ser levadas a cabo num ambiente macroeconômico em que a política fiscal esteja encaminhada para uma situação de equilíbrio intertemporal sustentável e a política monetária controlada por um banco central independente.

Essas condições macroeconômicas significam que as duas dimensões públicas das economias de mercado – a moeda e as finanças do Estado – devem ser administradas de forma a não perturbar o funcionamento das forças que sempre reconduzem a economia privada ao equilíbrio de longo prazo.

Mas escapou a esse ideário bem-comportado que os fenômenos centrais do capitalismo destravado de nosso tempo são o acirramento da concorrência entre as grandes empresas internacionais, a escalada da financeirização e as rápidas mudanças na geoeconomia mundial. As posições relativas de países, continentes e classes sociais sofrem, já há algum tempo, alterações tão radicais quanto perturbadoras. O economista Richard Freeman, da Universidade de Harvard, diz, em artigo recente, que a velha conversa sobre os benefícios do comércio – na situação em que os países avançados produzem bens de alta tecnologia com trabalho qualificado enquanto os menos desenvolvidos se dedicam aos setores de mão-de-obra não qualificada – “tornou-se obsoleta com a presença da China e da Índia”.

Nos anos 1990, Paul Krugman, o economista recém-laureado com o Nobel, patrocinou uma cruzada ideológica contra os movimentos antiglobalização que protestavam pela perda dos bons empregos americanos para os trabalhadores produtivistas da Ásia. Em artigo recente sobre os efeitos da migração de empresas para a China, Krugman foi obrigado a reconsiderar seus pontos de vista. Os moradores de Flitch, no estado de Michigan, perderam o emprego na fábrica de autopeças fechada sob pressão da concorrência chinesa.

Indagado sobre o destino dos desempregados, o economista Gregory Mankiw respondeu candidamente: “As pessoas têm de se mover”. Afirmou isso depois de ter proclamado a necessidade de se ministrar um curso de economia no ensino médio para que o público em geral possa ter uma visão mais acurada da globalização. A internacionalização da economia é um fenômeno constitutivo do capitalismo, o que não significa que haja uma única maneira de lidarmos com os processos que a constituem. É fácil, hoje, confundir as limitações crescentes impostas ao Estado nação com a construção de um espaço de livre circulação dos indivíduos, promovido pelo movimento desembaraçado de mercadorias e capitais. Os entusiastas da globalização asseguram que a liberdade humana decorre do impulso natural do homem à troca, ao intercâmbio, à aproximação por meio do comércio etc. Adam Smith corretamente chamou a atenção para o caráter libertador da economia mercantil capitalista e para as suas potencialidades. Marx, herdeiro e defensor das postulações do Iluminismo e da Revolução Francesa, indagou se as relações de produção e as forças produtivas do capitalismo permitiriam, de fato, a realização da Liberdade, da Igualdade e da Fraternidade.

O capitalismo pode ser definido como a coexistência entre a enorme capacidade de criar, transformar e dominar a natureza, suscitando desejos, ambições e esperanças, e as limitações intrínsecas à sua capacidade de entregar o que prometeu. Não se trata de uma perversidade, mas do seu modo de funcionamento. As novas formas financeiras contribuíram para aumentar o poder das grandes corporações. As fusões e aquisições suscitaram um maior controle dos mercados e promoveram campanhas contra os direitos sociais e econômicos, considerados um obstáculo à operação das leis de concorrência. A abertura dos mercados e o acirramento da concorrência coexistem com a tendência ao monopólio e, assim, restringem a soberania estatal e impedem que os cidadãos, no exercício da política democrática, tenham capacidade de decidir sobre a própria vida.

Na visão da psicanalista e historiadora francesa Elizabeth Roudinesco, o sujeito moderno, aquele “consciente de sua liberdade, mas atormentado pelo sexo, pela mor-

te, pela proibição”, é substituído pela concepção “mais psicológica de um *indivíduo depressivo* que foge de seu inconsciente e está preocupado em retirar de si a essência de todo o conflito”.

Os trabalhos de destruição da subjetividade moderna são realizados por uma sociedade que precisa exaltar o sucesso econômico e abolir o conflito. As ciências humanas e sociais contemporâneas exprimem essas necessidades da sociedade capitalista, ou seja, desse *sujeito abstrato*, mediante duas visões: a universalidade naturalista, deduzida de disciplinas sérias como as neurociências ou a genética, e a diversidade do culturalismo empírico.

Para os primeiros, os males do mundo podem ser solucionados com doses maciças de Prozac ou de qualquer substância química capaz de aliviar o sofrimento dos “aparelhos biológicos”. Para os outros, os do culturalismo, o melhor é abandonar as dores que acompanham a constituição de um saber universal e eternamente inacabado, refugiando-se na completude do mundo mítico e mágico das verdades particulares e supostamente originárias. As duas visões do sujeito, aparentemente antitéticas, têm em comum o horror à diversidade concreta e irredutível do mundo da vida. Esse horror não pode ser aplacado pela sociabilidade do mercado que transforma o Outro num inimigo competidor.

Apoiados em convenções e constringidos pela concorrência, essas subjetividades, os detentores de riqueza não podem escapar dos estados de euforia e apetite pelo risco que culminam na decepção, na crise e na desvalorização da riqueza. Os indivíduos racionais e calculadores são atropelados pela “busca desesperada da riqueza líquida”, a volúpia coletiva pela forma geral da riqueza que, em seu movimento maníaco, termina por destruir não só as suas formas particulares como também os particularismos dos indivíduos tomados pelo instinto de manada. Em todas as crises, o descontrole da manada só é aplacado com intervenções de suporte de liquidez que visavam e visam impedir que a busca da riqueza geral produza a generalização do empobrecimento causado pela “sagrada fome do ouro”. *Auri Sacra Fames*.

A intervenção salvadora dos bancos centrais, sem dúvida, corre o risco de fortalecer a crença de que os de-

satinos dos investidores estarão sempre a salvo de perdas pronunciadas e definitivas. As eventuais crises seriam momentâneas, apenas oportunidades em que se apresentariam pontos de compra convidativos para o início de uma nova temporada de alta generalizada.

Ainda assim, a experiência dos últimos anos, estimulada, entre outras causas, pela imprevidência do ex-presidente do banco central dos Estados Unidos, Alan Greenspan, não é suficiente para assegurar que a sucessão de episódios de euforia e depressão vá terminar sempre com a salvação dos protagonistas mais alavancados. Os ataques frenéticos de desorientação e desespero são apenas os aspectos mais explicitamente homicidas do capitalismo “financeirizado”. Nele, a pretensão dos bem-sucedidos de acumular “tempo livre” sob a forma de capital fictício é, ao mesmo tempo, a “liberação” dos dependentes para as agruras do desemprego, da crescente insegurança e precariedade das novas ocupações, da queda dos salários reais, da exclusão social.

Nesse ambiente darwinista são cada vez mais frequentes as arengas dos economistas, sacerdotes da religião dos mercados, contra as tentativas dos simples cidadãos e cidadãs de barrar a marcha do Moloch insaciável e ávido por expandir o seu poder. A grita dos sábios da finança é desferida contra os “desvios” da política, os surtos de “populismo”. Com esses slogans os ideólogos pretendem enquadrar a sociedade na camisa de força de uma suposta racionalidade econômica. Os mercados e seus agentes, diga-se, não estão certos nem errados. Estão simplesmente obrigados a tomar decisões que, em seu imaginário peculiar, são as apropriadas para proteger ou acrescentar o valor de sua riqueza. Na verdade eles são “pensados” por uma lógica que não controlam.

NÃO SE PODE BRINCAR COM O SISTEMA¹

LUIZ GONZAGA BELLUZZO

COZIDO E FERVIDO NOS TEMPEROS e pruridos ideológicos de Henry Paulson e Ben Bernanke², o colapso do Lehman Brothers custou mais aos contribuintes do que pesaria em seus bolsos uma intervenção tempestiva, corajosa e sem preconceitos. A hesitação do Federal Reserve (Fed) e do Tesouro americano fez saltar os ponteiros que marcam o grau de desconfiança dos investidores.

A vacilada das autoridades provocou consequências nefastas. Por um lado, ela acelerou os saques nos fundos mútuos e fundos de *hedge* administrados por bancos de investimento, induzindo as instituições a queimar os ativos ou a bloquear as retiradas. De outra parte, precipitou a corrida para a retirada de recursos das aplicações de curto prazo que financiavam posições alavancadas nos ativos originados em empréstimos hipotecários e outras operações de crédito securitizadas.

A clientela bancária cuidou de retirar os depósitos das instituições menores e mais frágeis para concentrar o rico dinheirinho nos bancos de maior porte. Os sobreviventes,

¹ Este artigo foi publicado originalmente por *Carta Capital* 519, 29/10/2008.

² Henry Paulson, secretário do Tesouro do presidente George W. Bush. Ben Bernanke, presidente do Federal Reserve (Fed).

por sua vez, adotaram os critérios mais rigorosos de concessão do crédito e, assim, fizeram periclitar as instituições ilíquidas, mas solventes. Em tais condições, é mínima a distância que separa a iliquidez da insolvência.

Nos momentos de crise financeira, sustenta o economista Franklin Allen, da Wharton School, a interação entre as instituições e os mercados pode levar a situações críticas em que os preços dos ativos não refletem os fluxos de receitas gerados por eles, mas sim a “disposição do mercado” em adquiri-los. Em tais circunstâncias, a derrocada dos preços dos ativos afeta diretamente o valor das carteiras dos bancos. Isso pode levar ao contágio e forçar os bancos à insolvência, mesmo se eles estiverem aptos a cumprir seus compromissos, caso continuem a operar até o vencimento dos empréstimos. Keynes considerava que a formação de preços dos ativos dependia do “equilíbrio” de opiniões entre altistas e baixistas, ou seja, entre os dispostos a vender e os inclinados a comprar. Isso significa que, quando a opinião está dividida entre “comprados e vendidos”, não ocorrem desequilíbrios nos mercados financeiros e na liquidez capazes de perturbar a trajetória estável da economia.

Se, ao contrário, as opiniões se concentram numa só direção, a atuação “normal” e rotineira do banco central é ineficaz para estabilizar a economia. Caso venha a ocorrer, por exemplo, uma “polarização de opiniões” comandada pelos baixistas, a formação de preços se torna errática, para não dizer inexistente. As flutuações pronunciadas nos preços dos ativos podem comprometer a liquidez e a solvência de todos os agentes, bancos, empresas e famílias.

Há quem se revolte contra a intervenção dos governos, destinada a impedir o colapso das instituições financeiras. Foi de inconformismo a reação de alguns críticos à medida provisória do governo brasileiro que permite a aquisição de instituições com problemas de liquidez pelos bancos públicos.

Bancos centrais e as autoridades do Tesouro, entretanto, estão obrigados a intervir para domar “a mula sem cabeça” dos mercados infectados pela desconfiança. Deixar o bicho à solta é grave irresponsabilidade. Entregue à sua própria dinâmica, a crise de liquidez transforma-se na crise de crédito, depois transfigurada num festival de insolvências. Nos países da periferia, a sarabanda pode

terminar num triste episódio de fuga da moeda local e caos monetário.

Os bancos comerciais são instituições singulares: responsáveis pela criação de moeda, dispõem da faculdade de avançar poder de compra, até então inexistente, aos proprietários de riqueza, a partir da avaliação dos riscos de crédito. Não são simples intermediários financeiros, mas detêm a prerrogativa de conceder empréstimos que excedem o valor de seus depósitos. A capacidade dos bancos, em conjunto, de expandir o crédito e, portanto, de criar depósitos que servem como meio de pagamento, vai depender, numa economia fechada, da demanda do público e das condições impostas pelo banco central para o abastecimento de liquidez aos integrantes do sistema bancário.

A visão convencional supõe que as decisões privadas são “estabilizadoras”: as expectativas são racionais e, portanto, os “erros” de avaliação são residuais e absorvidos pela capacidade dos agentes – diante das informações disponíveis – de decidir de acordo com o modelo “correto”, ou seja, conforme as leis universais – válidas em qualquer tempo e lugar – que regem a trajetória de longo prazo da economia de mercado competitiva.

Quem tem um mínimo conhecimento do assunto sabe que, na história da economia mercantil-capitalista, as incessantes transformações nos regimes monetários e financeiros resultam do conflito permanente entre as “regras” do jogo e a compulsão dos possuidores de riqueza para transgredilas. Não há, portanto, um “modelo” e muito menos um conjunto de regras de gestão que possam ser tomados como absolutos.

Resta falar da troca de moedas entre os bancos centrais. Os gestores das moedas nacionais são, ademais, partícipes de um sistema universal e “hierarquizado” de pagamentos e de liquidez. Os que administram moedas conversíveis, isto é, aquelas que dominam em grande escala as transações financeiras e de mercadorias no mercado mundial, estão relativamente protegidos das flutuações entre suas moedas. Para elas há quase sempre um “ponto de compra” ou existem mercados de *hedge* líquidos e profundos, em que os agentes “comprados” e “vendidos” nas distintas moedas podem buscar proteção contra eventuais flutuações cambiais a um custo conveniente. Ainda assim, num momento de

fuga desabalada para a liquidez, os detentores de riqueza correm para a moeda-reserva, último refúgio dos capitais outrora destemidos, agora medrosos.

Já os que emitem moedas inconversíveis estão obrigados, no mundo globalizado, a segurar as reservas em moeda forte e manter os excedentes comerciais de forma permanente. Esses bons fundamentos podem, no entanto, não ser suficientes para impedir as vendas maciças da moeda local. Os bancos centrais ficam dilacerados: conter a desvalorização da moeda local ou impedir a invasão de seu território pelas forças recessivas que dominam a economia global. Expostos à fuga de capitais, os países de moeda inconversível dificilmente serão capazes de aplacar, com a elevação dos juros, os movimentos abruptos de desvalorização do câmbio.

EXCESSO DE DESEQUILÍBRIOS

GUIDO MANTEGA*

ABC da crise – *Qual a sua visão da crise?*

Guido Mantega – É uma crise muito grave do capitalismo. Não só uma crise financeira. Foi detonada pelo setor financeiro – crise dos bancos, especialmente irresponsabilidades no crédito –, mas retrata desequilíbrios econômicos que vinham se acumulando havia muito tempo, especialmente nos Estados Unidos.

ABC – *Quais desequilíbrios?*

GM – Veja, os Estados Unidos, a maior economia do mundo, vivia à custa dos financiamentos dos outros, da poupança dos outros países. Que tinha um volume de gastos muito elevado, sem consistência. E é também uma crise cíclica do capitalismo, crise que faz parte da dinâmica do capitalismo. Periodicamente o sistema vive uma crise decorrente dos desequilíbrios que ele normalmente cria. Em determinado momento, esses desequilíbrios eclodem sob a forma de uma crise. Mas, é claro que, apesar das semelhanças, cada uma delas tem as suas próprias particularidades.

* Guido Mantega é Ministro da Fazenda do governo Lula. Entrevista concedida especialmente para esta coletânea, em fevereiro de 2009.

ceiro.
que houve

ABC – *E, desta vez, quais as particularidades?*

GM – Esta foi gerada no coração dos países mais avançados. Foram eles que geraram desequilíbrios fiscais, financeiros e econômicos tais como excesso de liberalidade do crédito, acumulação de riquezas fictícias nos mercados, movimentação de montanhas de dinheiro que não tinha lastro efetivo na economia real. Deixou-se o mercado financeiro livre para fazer o que bem quisesse. Foi saindo da esfera de controle do Estado. Mas não é só isso: houve também um acúmulo de ineficiência econômica nesses países mais avançados. Veja o caso dos países europeus. Todos eles foram ficando para trás em termos de capacidade produtiva, de produtividade, diante dos países asiáticos, da China, da Índia e do Brasil também. Muitas empresas tradicionais, como as do setor automobilístico norte-americano, estavam perdendo para a concorrência externa havia muito tempo. E isso ajudou na produção de déficits comerciais e déficits fiscais muito altos nos Estados Unidos – o que, em outras palavras, significa acumular dívidas. Estavam vivendo à custa de recursos captados em outros países, inclusive os emergentes, que estavam exportando mais, acumulando assim mais reservas.

ABC – *A crise estourou, no entanto, pelo lado financeiro.*

GM – A crise é mais aguda no lado financeiro porque houve aqui, como eu já disse, um acúmulo de montanhas de capital fictício. Nos mercados futuros, nos mercados de derivativos, muitas vezes as transações não tinham sustentação em produtos reais ou em títulos de dívidas de boa qualidade, com garantias efetivas de que seriam liquidados. Por exemplo, havia o mercado de *credit default swap*, que permitia, sem regulamentação, que uma dívida fosse transformada em título e vendida para terceiros. Um mercado que chegou a 62 trilhões de dólares, praticamente o PIB [Produto Interno Bruto] mundial.

ABC – *Mas isso não era legal?*

GM – Os governos permitiram isso com a liberalização de vários tipos de mercados. É verdade que vários mercados têm controle, tem limites para alavancagem em relação a seu capital. Muitos têm margens obrigatórias de segurança. Mas esses controles, esses limites, foram muitas vezes sendo eliminados. Permitiram, por exemplo, a criação de bancos de

investimentos, que, ao contrário dos bancos comerciais, não têm limite de alavancagem. Podem movimentar muitas vezes o seu patrimônio. Como ter cobertura na hora de uma crise, quando você está movimentando 30 vezes o seu capital? Basta uma pequena corrida mais forte de investidores para sacar dinheiro dos fundos ou alguma dificuldade para refinarçar as suas operações no mercado interbancário para quebrar.

ABC – *E como esses bancos e essas operações prosperavam?*

GM – Enquanto dava lucro, tudo ia bem. Veja o caso do [Bernard] Madoff, esse magnata americano que criou um fundo e uma fraude de 50 bilhões de dólares. Enquanto ia entrando dinheiro, ele pagava juros altos aos investidores; quando as entradas pararam, ele já não tinha como pagar nem o principal, nem os juros. Era uma pirâmide. Foi apenas um caso extremado. Mas havia muitas outras pirâmides: você comprava um ativo, emitia um título com base nele e usava o papel para captar dinheiro; papel que entrava, por sua vez, em algum fundo, que era, por sua vez, revendido para outros fundos... e assim até descobrirem que o lastro primeiro, como os empréstimos imobiliários *subprime*, por exemplo, não valiam nada. O que acontece é que as perdas nesses ativos sem lastro acabam provocando a desvalorização de todos os ativos. Empresas, bancos, imóveis, tudo perdeu valor. Há o caso de um grande banco, por exemplo, que antes da crise, [antes] ainda de ficar claro que muitos de seus empréstimos não seriam recuperados, em 2007, tinha um valor de mercado de 255 bilhões de dólares¹, [e] hoje vale 19 milhões de dólares. Essa diferença é um valor fictício que foi criado. O problema agora é a absorção desses ativos podres – o que fazer com tantos títulos sem valor, com tantas carteiras de créditos insolventes. Isso afeta o crédito em geral.

ABC – *Como afeta?*

GM – Havia uma alavancagem geral. Agora tem uma desalavancagem. Todo mundo está pegando de volta os empréstimos concedidos, os investimentos que haviam feito. Então diminui mundialmente a disponibilidade de recursos.

¹ Valor de mercado é o valor de todas as suas ações nas bolsas de valores pela cotação do dia.

Com isso se afeta fortemente a atividade econômica, porque falta crédito para investimento – as empresas não conseguem renovar as linhas de crédito, têm de diminuir as suas atividades. O consumidor, por sua vez, também fica com menos financiamentos para a aquisição de bens – cai a demanda mundial de forma aguda, algo que já deve estar em 30% a 40%.

ABC – *Essa alavancagem toda, esses artificios, de toda forma, não foram também responsáveis pelo grande crescimento da economia mundial? Teria crescido tanto nesses anos todos?*

GM – Não sou contrário ao aumento do crédito e da alavancagem quando ela se dá de forma saudável, sólida. O crédito mundial chegou a 360% do PIB mundial, três vezes. Crédito é bom, mas tem limites. Também não sou contrário ao mercado futuro, que tem a sua razão de ser. Mas quando você permite a licenciosidade que houve, então o que ocorre é apenas um movimento de papel contra papel. Tanto o crédito quanto os mercados futuros devem estar correlacionados com a atividade econômica, financiando aumento de produção, de consumo.

ABC – *Por que isso não ocorreu aqui no Brasil?*

GM – Nós mesmos crescemos muito. De 2002 para cá, o crédito passou de 22% para 41% do PIB. Mas aqui no Brasil, todo o sistema de crédito é muito mais controlado que nos Estados Unidos. O sistema de derivativos – que permite a venda ou compra futura por determinada cotação – também é tudo registrado; se há uma mudança de valores, é preciso cobrir margens, um sistema mais controlado.

ABC – *O Brasil não teve também os seus derivativos tóxicos?*

GM – O problema aqui foram as chamadas operações de balcão, feitas à margem da Bolsa. Foram apostas cambiais feitas à margem dos controles. Muitas dessas operações, até, são internacionalizadas, feitas fora, diretamente no exterior. São empresas que têm filiais no exterior e fizeram lá fora. Aqui não se teve controle. Aqui, nós temos o registro da operação do banco, não da empresa. O banco estava equilibrado porque ele fez a operação com uma empresa e se lastreou com um banco no exterior – ou seja: ele estava

sólido, mas a empresa não estava sólida. Agora passamos a ter também o controle sobre a empresa: o Conselho Monetário Nacional (CVM) está exigindo a demonstração de operações com derivativos nos balanços trimestrais.

ABC – *Inclusive os hedges?*

GM – Sim. As operações de *hedge* são, diga-se de passagem, muito salutares. A empresa, comprando contratos cambiais no mercado futuro, está garantindo uma certa cotação do dólar para não ter surpresas. Exporta 1 bilhão de dólares e faz um *hedge* equivalente a esse montante – dessa forma, tem lastro na sua exportação. O problema é quando faz uma operação de 5 bilhões de dólares. Aí vira uma operação meramente especulativa. Havia até empresas que fizeram essa operação mesmo sem serem exportadoras.

ABC – *O governo não tinha notícias daquelas operações que acabaram mal?*

GM – Apenas de uma parte delas, as registradas na Cetip², eram conhecidas. O que não se sabia eram as condições contratuais das operações. Só depois é que se soube das regras. Se o dólar caísse, a empresa recebia um certo percentual, 10%, 20%. Se o dólar subisse além de um certo patamar, de 1,80 real, por exemplo, a empresa teria de pagar exponencialmente, 100%, 200%. Como todo mundo ficou ganhando durante muito tempo na desvalorização do dólar, parecia que não haveria risco. Na verdade, era uma operação de alto risco que não estava registrada. O usual era uma operação de *hedge*.

ABC – *Há risco de quebra de empresas por conta dessa especulação?*

GM – Uma boa parte dessas operações já foi desfeita. As grandes vieram a público, todo mundo conhece³, e já as liquidaram. São empresas sólidas, eficientes, tiveram

² Cetip S/A – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos, é um ambiente de negociação e registro de valores mobiliários, títulos públicos e privados de renda fixa e derivativos de balcão.

³ Guido Mantega refere-se às empresas Aracruz, Sadia e Votorantim.

prejuízo, mas está tudo sob controle. Em muitas houve negociação com os bancos, definiram certo prejuízo e as instituições parcelaram os pagamentos. Mas esse não foi o principal problema que nós herdamos dessa crise.

ABC – *Qual foi o maior problema?*

GM – Foi, em primeiro lugar, a falta de crédito. Uma parte do crédito utilizado no Brasil era captada no exterior. Empresas grandes, de circulação internacional, que tinham facilidade de conseguir os recursos no exterior, mais baratos, a taxas de juros bem inferiores, passaram a ter muita dificuldade para obter dinheiro para seus investimentos. Eu diria que 20% do crédito que movimentava a economia brasileira provinha do exterior. As fontes secaram. Em um primeiro momento, em setembro, caiu para zero, e as empresas não conseguiam renovar os financiamentos. Também faltou crédito para financiar as exportações. Além disso, o mercado de capitais já vinha encolhendo: não havia como captar recursos no mercado de ações, com IPO⁴.

ABC – *Mas não houve também problema com o crédito doméstico, em reais?*

GM – Houve. Primeiro porque muitos bancos pequenos e médios, que dependiam de recursos externos para financiar suas carteiras, também tiveram problemas para continuar obtendo recursos. Investidores, fundos estrangeiros que compravam seus títulos, deixaram de fazê-lo; isso foi embora, porque eles foram cobrir os buracos em suas matrizes. Sacaram esse recurso. Houve evasão de crédito. Também não conseguiam dinheiro no mercado interbancário porque as instituições maiores ficaram mais defensivas diante da crise, houve problema de confiança, medo. Nesse caso, o governo socorreu com a liberação do compulsório dos grandes bancos para que eles comprassem carteiras dos pequenos e médios em dificuldades.

ABC – *Os grandes bancos privados compraram mesmo essas carteiras?*

⁴ IPO, sigla em inglês (Initial Public Offering) de oferta pública inicial de ações de uma empresa nas bolsas de valores.

GM – Compraram pouco, é verdade. Houve muita compra pelo Fundo Garantidor de Créditos, criado em 1995, na época do Proer [Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional], que garante depósitos de até 60 mil reais. Nós autorizamos esse fundo a comprar também carteiras de empréstimos. O Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, o Bradesco e o Itaú também compraram. Por isso ninguém ouviu falar aqui de risco de quebra de banco.

ABC – *As pequenas e médias empresas também não ficaram sem crédito?*

GM – Com a falta de crédito lá fora, todo mundo correu para pegar crédito no mercado doméstico. Ficou mais difícil a situação para muitas empresas, porque aumentou o número de tomadores para um mesmo volume de dinheiro. Um problema que, aliás, ainda não está resolvido e que se espera reduzir com os financiamentos em dólares. Vamos suprir todas as necessidades de pagamentos de dívidas externas previstas para 2009. Isso aliviará a situação do crédito doméstico, em reais.

ABC – *A crise afetou o consumidor brasileiro?*

GM – O medo contagiou a todos. Pela virulência da crise, nos Estados Unidos, ela causa medo no investidor, medo no consumidor. Lá, mesmo aquele que tinha dinheiro, parou de comprar com medo do que lhe poderia acontecer, de ficar sem recurso, de ficar sem emprego. Isso em parte nos contagiou, contagiou o consumidor brasileiro. Hoje você tem todas as informações do mundo, a todo momento. Aí vem: desempregaram 500 mil trabalhadores em dezembro nos Estados Unidos, 500 mil na Europa, só notícias ruins acabam ajudando a criar um cenário de medo, receio. Ainda que desde o primeiro momento tenha ficado claro que a economia brasileira se distinguia das economias avançadas e mesmo dos emergentes. O Brasil foi um dos últimos países a desacelerar a economia. Até setembro do ano passado, nossa economia vinha a uma velocidade de cruzeiro. Ninguém ligou muito. O investidor estava confiante porque colhia resultados. Mas quando, em setembro, começou a escassez forte de crédito, nós também sentimos o impacto.

ABC – *Como o governo reagiu?*

GM – Em primeiro lugar utilizamos os compulsórios bancários para evitar qualquer problema com bancos menores. O Brasil sempre trabalhou com a exigência de um depósito compulsório sobre depósitos bancários mais elevado que de outros países. Chegou a 50% sobre os depósitos à vista (não é mais, porque nós reduzimos), nos depósitos a prazo, 25%. Ou seja: metade do dinheiro depositado num banco privado tinha de ficar guardado no Banco Central. Nos Estados Unidos era menos de 10%. Na maioria dos países é, no máximo, de 8%. Nós tínhamos então essa reserva de recursos que foi parcialmente liberada. Colocamos no sistema alguma coisa como 100 bilhões de reais que foram para a compra de carteiras de bancos menores, aumento de disponibilidade de crédito. Ainda não é suficiente, tanto que temos um problema de encarecimento ainda maior do crédito: o risco aumentou, a demanda aumentou e os bancos passaram a cobrar *spreads* mais elevados.

ABC – *Como o governo atuou em relação à falta de recursos externos?*

GM – Logo de início, o governo atuou para reconstituir o crédito comercial. Com as reservas, passamos a fazer leilões em dólares, os bancos pegavam dinheiro e emprestavam para os interessados, importadores e exportadores. Isso está funcionando hoje e eu diria que não está faltando crédito para o comércio exterior. Mesmo porque os volumes caíram em função também da redução do comércio internacional. Nossas exportações caíram algo como 30% em janeiro último em relação a janeiro de 2008. Agora estamos inaugurando uma linha de crédito de 36 bilhões de dólares para o pagamento das dívidas externas das empresas brasileiras.

ABC – *E em relação à atividade interna?*

GM – Fizemos várias coisas. Redução de IPI para a aquisição de automóveis⁵, eliminação de IOF para créditos a pessoas físicas; aumentamos o crédito agrícola – o Banco do Brasil, que é o principal financiador da agricultura, aumentou

⁵ Em abril de 2009, houve também a redução de IPI para eletrodomésticos da linha branca (fogão, geladeira e máquina de lavar).

significativamente a oferta. Depois, oferecemos pelo BNDES [Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social] mais capital de giro para construção, que foi um dos setores que mais ampliaram o emprego e que teve problemas de liquidez no curto prazo⁶. Mas a medida mais importante que acabamos tomando foi a disponibilização de mais de 100 bilhões de reais para o BNDES – maior aporte já foi feito, via Tesouro. Isso reforçará o caixa do BNDES, que já tem cerca de 68 bilhões de reais, principalmente para financiar investimentos e algumas modalidades de crédito que estão faltando no mercado. São, portanto, ao todo, para 2009, 168 bilhões de reais, mais do que a soma do Banco Mundial com o Banco Interamericano. Fora isso, o governo está preparando outras medidas de impacto na área habitacional. Vamos financiar a construção de imóveis.

ABC – *É o sistema bancário que vai repassar todo esse dinheiro?*

GM – Não. Apenas as operações abaixo de 10 milhões de reais. Acima disso, diretamente pelo BNDES. As linhas de máquinas agrícolas, equipamentos em geral, pelos bancos.

ABC – *Os 36 bilhões de dólares de linhas externas são repassadas pelos bancos? Por que deixar que, depois, os bancos cobrem as taxas que bem quiserem?*

GM – São. E os bancos cobram uma taxa de intermediação. Assim mesmo, é bem mais barato do que se a empresa tomasse o dinheiro no mercado interno. O Banco Central disponibiliza os créditos em leilões, para empresas brasileiras que têm dívidas vencendo no exterior, cobrando 1,5% ao ano mais a Libor⁷ pelo prazo de até um ano. Mas veja: essas empresas estavam pegando empréstimos no mercado local, pressionando o mercado de câmbio – pegavam créditos no Banco do Brasil em reais, compravam dólar e mandavam para fora. Em um só tempo, provocavam a redução de

⁶ Várias construtoras que abriram capital na Bolsa de Valores de São Paulo, e que usaram os recursos captados para a compra de novos terrenos, ficaram repentinamente com falta de 3 bilhões de reais para suprir as necessidades imediatas.

⁷ *Libor*, taxa interbancária inglesa, uma das referências para a taxação de créditos internacionais.

dinheiro aqui dentro e ajudavam a aumentar ainda mais a cotação do dólar. Isso foi neutralizado. A vantagem é que, além de o Brasil não perder reserva, essa tem uma remuneração superior à que teria normalmente, em títulos do Tesouro norte-americano, por exemplo. É seguro, porque você tem um banco responsável. No caso do BNDES há uma taxa de intermediação, comissão de repasse de no máximo 4%, dependendo da linha.

ABC – *Qual é o papel do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC)?*

GM – O PAC, que foi implantado em 2007, é o primeiro programa de estímulo ao desenvolvimento do país nos últimos 40 anos – o último foi o PND dos anos 1970⁸. De lá para cá, só tivemos programas anticrise, para combater a inflação, a dívida externa etc. Ele engloba tanto investimentos em infraestrutura quanto medidas de desburocratização (facilitação de abertura de empresas), de licenças ambientais, redução de tributos para investimentos (quase 100 bilhões de reais em dois anos), aumento do crédito – é um programa macroeconômico completo. O que aparece mais é o lado da infraestrutura, que é muito importante. Já conseguimos um aumento expressivo do investimento: 13,3% em 2007 e quase 15% em 2008.

ABC – *O mais visível tem sido a ação em infraestrutura.*

GM – É que a infraestrutura é a espinha dorsal do crescimento. O Brasil estava atrasado em matéria de infraestrutura, porque cresceu muito pouco durante muitos anos, a uma taxa medíocre em torno de 2%. Tudo ficou para trás: logística de transporte (rodovias, ferrovias, hidrovias, portos), retomamos ferrovias que estavam paradas; iniciamos a Norte-Sul. Grandes obras rodoviárias, como a BR-101 Norte, a BR-116 Sul, completamos a ligação do Centro-Sul com o Norte. Também muitas obras de energia elétrica, como a Hidrelétrica do Rio Madeira, que não existiam havia muito tempo. Tem um lado forte em energia, gás, petróleo, etanol, com liderança da Petrobras. Tudo isso é feito entrosado com o PAC. Fora isso, temos um grande programa de sanea-

⁸ Programa Nacional de Desenvolvimento, de 1974.

mento, de infraestrutura urbana, como metrô, pontes; e associações com governos estaduais que permitiram a realização de obras, como o rodoviário em São Paulo.

ABC – E dinheiro para tanto?

GM – Nós pegamos o Estado depauperado. Os governos anteriores estavam privatizando o Estado. Achavam que o Estado não tinha essas funções. Em 2008, o investimento do Governo Federal em infraestrutura vai chegar a 1% do PIB contra 0,3% em 2003.

Tivemos de reconstruí-lo e dotá-lo dos instrumentos de atuação e de intervenção. Isso demorou. Não apenas porque o dinheiro era curto, mas muitas vezes porque não havia projetos de prefeituras e Estados para apoiar. Tivemos de estimular e dar condições também para a elaboração dos projetos. Estão agora saindo do papel.

Mas o PAC não é só dinheiro público. É um conjunto de iniciativas de estímulo a investimentos privados e públicos – com participação intensa do setor privado, com parcerias, créditos.

ABC – As concessões também são parte disso?

GM – São. Estamos também estimulando as concessões. No caso de estradas, aliás, temos feito concessões muito bem-sucedidas. Mesmo com crise e falta de dinheiro, houve disputa e nós conseguimos fazer concessões em condições muito mais vantajosas para o usuário, para o consumidor. Fizemos dois conjuntos de concessões, que incluíram a rodovia Fernão Dias, por exemplo. Baixamos muito o pedágio, que hoje é um quinto ou mesmo um décimo do valor dos pedágios feitos pelos governos anteriores, que estão aí e que todo mundo é obrigado a pagar. Nosso pedágio em cada 100 quilômetros é menos de 1 real contra até 12 reais. Depois da crise, o sucesso não foi menor. Fizemos um leilão para a rodovia que liga o interior da Bahia à BR-116. O fato é que o país inteiro é um canteiro de obras, movimentando a economia, gerando emprego e criando a infraestrutura necessária para o desenvolvimento das atividades econômicas em geral. Isso é anticrise, com a vantagem de que iniciamos o PAC antes da crise, ao contrário de governos do mundo todo, que tiveram de criar medidas depois que os problemas estouraram.

ABC – *E o novo programa habitacional?*

GM – A Caixa Econômica Federal (CEF) liberou, em 2008, 30 bilhões de reais para financiar habitações tanto populares quanto para a classe média. Isso já movimentou a indústria de construção, que estava estagnada até 2006. Com o início da crise, caiu o número de novos lançamentos, mas as obras em andamento se mantiveram. Tanto que a venda de materiais de construção está em um nível elevado, semelhante ao do período anterior à crise. Mas, com o programa habitacional que estamos lançando, essas empresas vão ter gás para continuar lançando projetos. Estamos agora reforçando, com um novo programa de financiamento de casa própria envolvendo milhões de pessoas. É preciso lembrar que a indústria de construção, tanto a pesada quanto a habitacional, emprega muita mão-de-obra.

ABC – *Até onde vai esta crise?*

GM – Acho que esta crise não terá longa duração. Pelo menos a fase aguda dela deve persistir até meados de 2009. Até o final do primeiro semestre, o mundo todo vai sentir a retração do crescimento de suas economias. Vamos sentir de imediato a queda do comércio internacional, porque a demanda caiu em vários países. Vai haver uma adaptação da nossa balança comercial à nova realidade: caem as exportações e devem cair ainda mais as importações, e além disso temos um novo câmbio, que pode levar a um novo equilíbrio da balança. O setor agrícola, por exemplo, deve perder em quantidade e em preços, mas recupera parte com o dólar mais valorizado. As exportações caem um pouco e em algumas regiões houve seca. Mas não deve ser nada trágico. Aliás, os preços vão cair menos do que se imaginava anteriormente, deram até uma subida em janeiro. Houve uma recomposição de algumas *commodities* importantes para nós, como soja e suco de laranja. De qualquer forma, os países avançados terão queda do PIB, os emergentes terão um avanço menor, mas não negativo. A partir do segundo semestre, aqui no Brasil, deveremos voltar a ter uma aceleração.

ABC – *Também o aumento do desemprego é de curta duração?*

GM – Até setembro do ano passado, tivemos uma aceleração muito forte do emprego. Não se pode esquecer

que chegamos ao menor nível de desemprego de uma série histórica longuíssima. Chegou a 8%, que é baixo em termos de Brasil. Agora, é natural que haja uma desaceleração, a desativação de um turno. A indústria automobilística, por exemplo, estava operando com três turnos. Em alguns setores deve haver liberação maior de mão-de-obra, mas não é nada catastrófico, não deve acontecer o que está acontecendo nos Estados Unidos, Europa e Japão. Pode aumentar para 9%. Construção e agricultura, que são grandes empregadores, não devem produzir muito desemprego.

ABC – *De qualquer forma, já houve muita dispensa no final de 2008.*

GM – De fato, em dezembro, foram liberados 650 mil trabalhadores contra 300 mil no ano anterior. Muitos da agricultura, devido à sazonalidade. Mas é preciso levar em conta alguns fatores que ajudaram a produzir essa diferença de números. Por exemplo: aumentou muito a produção de cana-de-açúcar, que é um segmento com grandes oscilações sazonais. Quanto maior a produção, maiores os picos de emprego e de liberação de mão-de-obra.

ABC – *Como se desenha a nova arquitetura financeira internacional?*

GM – O grupo de países que formam o G-20⁹ vem trabalhando, desde 2008, na criação de uma nova regulamentação financeira internacional. Para que haja uma sintonia maior entre os países. Temos propostas para reforma dos organismos internacionais e regulamentação financeira – o Brasil é um dos coordenadores. Fui presidente do G-20 no ano passado, e a Inglaterra preside este ano. Continuo na coordenação.

⁹ G-20, grupo que une as sete maiores economias do mundo (Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Itália, Inglaterra e Canadá) e 11 países emergentes (China, Rússia, Índia, Brasil, Coreia do Sul, México, África do Sul, Argentina, Arábia Saudita, Turquia e Indonésia). Na principal medida anunciada em abril de 2009, após reunião, as nações concordaram em reservar fundos da ordem de US\$ 1 trilhão ao FMI (Fundo Monetário Internacional), além de US\$ 100 bilhões adicionais para socorrer as emergentes; além do controle de paraísos fiscais e um esforço fiscal de US\$ 5 trilhões até 2010, para salvar empregos.

O DIA DEPOIS DE ANTEONTEM

RICARDO BERZOINI*

NO FINAL DO FILME *O DIA DEPOIS DE AMANHÃ*, que não é grande coisa, o presidente dos Estados Unidos, refugiado do novo período glacial na sua Embaixada no México, agradece a hospitalidade do terceiro mundo aos americanos, que fizeram a travessia do Rio Grande para fugir do frio e ingressaram em terras mexicanas. A ironia se realiza, agora, com a “era glacial dos neoliberais”, que força a migração em massa para terras menos arrogantes e individualistas. Por ora, os heróis viraram bandidos e vice-versa. Mas não tenhamos ilusões infantis: a luta ideológica continua, e os inimigos só estão recarregando os rifles e alimentando os cavalos.

Em fevereiro de 2000, depondo perante a Comissão de Agricultura do Congresso dos Estados Unidos, Alan Greenspan¹ declarou que a regulamentação do mercado de derivativos era desnecessária e prejudicial ao funcionamento do setor. Vários parlamentares questionavam a interferência da especulação com preços futuros nos mercados reais,

* Ricardo Berzoini, bancário, é deputado federal e presidente do Partido dos Trabalhadores.

¹ Alan Greenspan, ex-presidente do Federal Reserve (Fed), o banco central dos Estados Unidos.

desorganizando as expectativas. Os mercados de futuros foram desenvolvidos, a partir de incipientes experiências práticas, justamente para organizar os mercados e minorar os efeitos negativos das flutuações de preços. Greenspan sustentou a tese que prevalecia no auge do neoliberalismo: regulamentação é nefasta, desregulamentação libera as boas energias do mercado, tudo o que é público é ruim, tudo que é privado é bom.

No Brasil, Fernando Henrique Cardoso ainda era o presidente e o apagão estava por vir. Embora enfraquecidos pela desvalorização cambial imposta pelo mercado em 1999, os neoliberais alardeavam seus dogmas. No nosso parlamento, Pedro Malan e Armínio Fraga² compareciam às audiências públicas no Congresso Nacional para sustentar o insustentável: as supostas virtudes de uma política econômica que aumentava a fragilidade externa do país, ampliava o endividamento interno (dolarizado em 1998 pela desconfiança do mercado em relação ao real) e impedia o Brasil de crescer, inclusive pela falta de investimento que levaria ao apagão de 2001.

Greenspan era publicado e lido na imprensa brasileira como o oráculo que vinha periodicamente a público para anunciar a verdade e projetar a luz sobre as trevas locais (e internacionais). Por aqui, a privatização havia rendido mais de 100 bilhões de reais, que nem se transformaram em investimentos nem reduziram as dívidas públicas. A resistência de setores importantes da política partidária e associativa sindical impediu que os bancos públicos federais, a Petrobras e parte do setor elétrico fossem para o ralo tucano. O pensamento único neoliberal era asfixiante, mas a resistência impôs recuos.

Essa mesma resistência alterou o mapa geopolítico da América Latina nos primeiros anos do século XXI. Vitórias eleitorais de líderes contrários à hegemonia dos “mercadistas” demarcaram claramente a fadiga de material do projeto neoliberal na maioria dos países.

Em 2008, no centro do capitalismo neoliberal, ruiu a lógica dos mercados desregulados. Há uma retomada da ideia

² Pedro Malan, Ministro da Fazenda (1995-2002) e Armínio Fraga, Presidente do Banco Central (1999-2003) do governo de Fernando Henrique Cardoso.

da força do Estado Nacional, como expressão da política, da lógica democrática da representação popular. A vitória de Barack Obama, mesmo com suas evidentes limitações reais, mas pelo simbolismo da mobilização que deflagrou, representou o sentimento de setores da população dos Estados Unidos pela retomada da política como instrumento viável.

Na Europa e na Ásia, a força do Estado é a única saída para tentar evitar o caos. Fala-se abertamente em estatização parcial ou total de bancos, em reorganização a partir de decisões políticas. O presidente do banco espanhol Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), Francisco González, defendeu que “o Estado intervenha em algumas entidades com problemas, como fórmula para minimizar os efeitos na economia e acelerar a recuperação”. Para quem conhece a filosofia dos bancos espanhóis, não é nada convencional, mesmo que interesseiro.

O debate que se trava nos Estados Unidos sobre o sistema de saúde, ainda que não seja novo, nem lá nem cá, expressa esse embate entre o papel do Estado e as funções do mercado. No Brasil, há pouco mais de vinte anos, esse debate resultou no Sistema Único de Saúde (SUS). Os defensores do neoliberalismo, muitas vezes, tentaram nos convencer de que a saúde pode se converter em um produto financeiro. Não por acaso, vários bancos se lançaram nos planos de saúde, dispostos a lidar com as reservas de ativos que se formam na fase inicial desses sistemas, da mesma forma que fizeram com a previdência complementar.

Nos Estados Unidos, discute-se o sistema de direitos trabalhistas, que tem pouquíssimas garantias; nem mesmo a licença-maternidade tem previsão legal. Na Europa, ficou mais difícil falar em supressão de direitos, mesmo com o cenário adverso para os empregos. Os sindicatos, que sempre criticaram a especulação e a desregulamentação, voltam a ter espaço para debater suas propostas.

Os direitos sociais básicos passam a ser uma agenda forte em meio à crise, por contraditório que possa parecer. A plena garantia desses direitos depende de leis e de gestão pública, mas dependem também de outros fatores econômicos. Só o Estado pode assegurar que certos mercados não se transformem em alucinadas máquinas especulativas.

Talvez seja difícil lembrar, agora com o acirramento da crise, que ainda em 2008 vivemos uma crise inflacionária

com origem no preço de algumas *commodities*, cuja demanda foi fortemente ampliada na década presente. O aumento da demanda era real, mas muitos alertaram que havia uma forte componente especulativa nos movimentos dos preços do petróleo, ferro e aço, soja, entre outros produtos. O mercado de futuros passou a deter o controle virtual sobre as expectativas.

Depois da quebra do Lehman Brothers, a redução drástica de liquidez e a expectativa de recessão mundial derrubaram as cotações dos produtos e alteraram a relação cambial, superando o problema da demanda/especulação com futuros.

Tal fenômeno revelou o intestino de várias grandes empresas brasileiras que, por detrás do discurso da transparência, escondiam pesadas apostas em derivativos cambiais que pouco tinham que ver com suas reais atividades produtivas. Empresas boas em seus ramos quase foram a pique. A economia real, que produz riqueza, é permanentemente cotejada com a intrincada estrutura financeira globalizada. No período de apologia ao mercado (financeiro-globalizado) em detrimento do Estado e do poder político, o sistema financeiro se tornou o centro do capitalismo e passou a exercer o comando das estratégias corporativas. Executivos financeiros tornaram-se mais e mais importantes, mesmo em empresas industriais e de serviços. Vez por outra, descobriu-se que o excesso de aposta nesse segmento gerava uma ausência de controles e limites.

A AGENDA DE DEPOIS DE AMANHÃ

A crise gera, além da perplexidade e dos óbvios impactos sociais devastadores, oportunidades e desafios incomuns. Em primeiro lugar, evidencia que o sistema de Bretton Woods³ precisa de um sucessor, renovado e democratizado. A incapacidade do Fundo Monetário Inter-

³ Bretton Woods, em New Hampshire (EUA), foi o local onde se realizou, em 1944, a conferência monetária e financeira das Nações Unidas. A conferência definiu um sistema de regras, instituições e procedimentos para regular a política econômica internacional pós-guerra.

nacional (FMI) em antever a crise que se gestou em uma década, revela que o mundo do século XXI precisa de um sistema efetivo de controle dos mercados, que se desdobre de nacional em mundial e estabeleça mecanismos de auditoria e limites operacionais para bancos e seguradoras que superem determinado patamar de ativos e, simultaneamente, permita corrigir, em tempo real, as distorções provocadas pela especulação com derivativos.

Ademais, é preciso limitar, também internacionalmente, as exposições das empresas (em particular, as não financeiras) em operações financeiras desconectadas com suas atividades específicas. Isso deve ser aplicado nos países e, mais intensamente, em convenção internacional, com efeito vinculante para os países que desejam participar dos organismos multilaterais de comércio e finanças. Não haverá governança nacional para esse tipo de mercado se não houver instituições internacionais legítimas e claramente multilaterais, sem direitos de veto por parte de um país ou um grupo de países.

Retomar a proposta da taxação de transações financeiras internacionais, a Taxa Tobin⁴, é uma agenda factível, em especial com a previsão de isenção para determinados tipos de transação de interesse social ou regional.

O debate sobre a crise mundial, assim como as variáveis ambientais (o aquecimento global e a questão da segurança hídrica) e de segurança (a invasão do Iraque e o massacre de Gaza, por exemplo), mostram que a reforma da Organização das Nações Unidas (ONU) é uma matéria urgente. Mais e mais o planeta vai precisar de novos mecanismos, mais efetivos que os do sistema das Nações Unidas.

Mas o que mais interessa provocar é o debate sobre o desenvolvimento a partir da lógica dos direitos civis e sociais. A crise aponta a falência da visão de que a supressão de direitos seja capaz, por decorrência da suposta eficiência provida pela concorrência sem limites, de suprir as necessidades materiais da humanidade. Sem negar as

⁴ A Taxa Tobin é um tributo proposto pelo economista norte-americano James Tobin, Prêmio Nobel de Economia em 1981, que incidiria sobre as movimentações financeiras consideradas especulativas.

virtudes de mercados, desde que sob as rédeas firmes do interesse público, é preciso reafirmar as premissas básicas do desenvolvimento humano.

Questões como o controle social do sistema financeiro; a definição orçamentária dos direitos a sistemas de saúde, previdência e educação públicas; o controle público dos aparatos de segurança; os direitos trabalhistas e ambientais; o controle social da comunicação, entre outros, são essenciais aos que desejam formular as agendas para o “dia depois de amanhã” da crise que desnudou o neoliberalismo doentio que dominou a agenda dos anos 1990, provocando imensos males nesta década inicial dos anos 2000.

O PAPEL DO SETOR PÚBLICO NA CRISE

CÉZAR MANOEL DE MEDEIROS*

O BRASIL REÚNE CONDIÇÕES propícias para manter o novo ciclo duradouro de crescimento econômico acompanhado de redução de desigualdades sociais e regionais, já em curso no país.

As reservas em divisas ultrapassam 200 bilhões de dólares e o país já conquistou a posição de *investment grade*, fatores que permitirão, encerrada a crise mundial, voltar a captar recursos com menores encargos financeiros e com prazos mais longos.

As empresas estatais e privadas nacionais e multinacionais, de modo geral, obtiveram lucros crescentes nos últimos cinco anos, o que lhes possibilita realizar investimentos com recursos próprios. Os fundos de pensão, os fundos mútuos de investimentos e as instituições financeiras também obtiveram elevada rentabilidade com aplicações tanto em renda fixa quanto em renda variável.

Assim, existem excedentes financeiros acumulados que podem gerar fundos capazes de financiar investimentos de curto, médio e longo prazos e, ainda, complementar

* César Manoel de Medeiros é economista, doutor pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

as tarefas do Orçamento Geral da União na construção e modernização da infraestrutura.

Este texto contém algumas proposições para mobilizar adequadamente os instrumentos disponíveis e para estimular a criação de novos mecanismos capazes de canalizar recursos para o financiamento de projetos mais ousados de infraestrutura, industriais, de serviços avançados e do agronegócio.

Novas missões estratégicas são sugeridas para os bancos oficiais, atualmente conglomerados financeiros ou bancos universais contemporâneos, de modo a capacitá-los ao exercício de liderança na indução do sistema financeiro privado na construção de um novo ciclo de crédito e de fortalecimento do mercado de capitais. Os conglomerados financeiros atuando como banco comercial, financeira, *leasing*, banco de investimentos, administradora de previdência complementar, seguradoras, empresa de capitalização e de consórcios, empresa de crédito imobiliário etc., estão capacitados a captar recursos com compromissos de curto, de médio e de longo prazos, que, a propósito, são pré-requisitos para a montagem de um forte sistema de financiamento a longo prazo e, ao mesmo tempo, de expansão e diversificação do mercado de capitais.

Em parceria com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), os bancos oficiais devem priorizar a geração de fundos de investimentos corporativos, setoriais, intersetoriais, plataformas logísticas integradas etc. Devem participar de fundos *ventures-capital* e *private-equity*¹, especializados no apoio às empresas tecnologicamente inovadoras.

Nesse contexto, cabe chamar a atenção para a necessidade de uma mudança de postura do Banco Central do Brasil (BC). O BC deverá compatibilizar metas de inflação com metas de crescimento do emprego e da renda. Deverá, também, evitar ameaças de fragilização das instituições financeiras. Para tanto, será necessário que desenvolva estudos de oferta por setor, assim como já realiza projeções de demanda,

¹ *Ventures-capital* e *private-equity* são modalidades de fundos de investimentos em participações. Os fundos investem diretamente em empresas e participam ativamente da sua gestão, em geral por um prazo mais longo.

contando ou não com parcerias do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), do BNDES, do Banco do Brasil (devido à capilaridade de sua rede) e dos bancos regionais, como o Banco do Nordeste e Banco da Amazônia.

Além disso, deverá introduzir métodos modernos de acompanhamento e avaliação de cada instituição financeira para evitar risco sistêmico para o mercado financeiro como um todo. Ou seja, deverá analisar, com profundidade, os níveis de consistência entre a composição dos passivos e aplicações reunidas nos ativos.

Quanto à infraestrutura e ao processo de expansão/modernização de setores intensivos em capital e em tecnologia, que envolvem elevado custo de capital, e com taxas de retorno mais baixas, será necessário maior presença do governo segundo o interesse de empreendedores.

A criação de uma Empresa Nacional de Ativos (Probr ou Probrasil) poderá ter, no Brasil, funções semelhantes às desenvolvidas pelo Instituto de Reconstrução da Itália (IRI). Uma *holding* ou “empresa guarda-chuva”, com capital integralizado pelas ações ordinárias e preferenciais, de propriedade da União, das estatais e de bancos oficiais (Banco do Brasil – BB, BNDES Participações – BNDESPar, Caixa Econômica Federal – CEF, Banco do Nordeste, Banco da Amazônia, Petrobras, Eletrobras, Instituto de Resseguros do Brasil, Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos – ECT, Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária – Embrapa, Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária – Infraero etc.) poderá constituir-se no mecanismo operacional adequado para viabilizar Parcerias Público-Privadas (PPP) e antecipar recolhimento de resultados para o Tesouro Nacional.

Essa empresa, vinculada ao Tesouro, terá um capital social estimado em mais de 400 bilhões de reais, capaz, portanto, de alavancar elevado montante de recursos no mercado financeiro por meio do lançamento de debêntures, de ações resgatáveis e de empréstimos (BNDES, BB, CEF, Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento – BIRD, Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID etc.) com compromisso de longo prazo. Esses recursos poderão ser utilizados tanto na antecipação de recolhimentos de dividendos ao Tesouro quanto para proporcionar parcerias com o setor privado

(PPPs)² em *Project Finance* (PF)³ de Sociedades para Propósitos Específicos (SPEs)⁴ estratégicas de infraestrutura.

A Probr poderá contemplar, portanto, múltiplos objetivos:

- colaborar para reduzir a 30% a relação dívida pública/PIB em um período de três a quatro anos, o que possibilitará a redução da taxa de juros reais para 5% a 6% ao ano;
- fortalecer, diversificar e expandir o mercado de capitais;
- liberar dotações orçamentárias do Orçamento Geral da União para programas e projetos voltados para transferência de renda, inclusão social, redução de desigualdades regionais e programas mais ousados de moradia, transportes urbanos, saneamento básico, segurança pública, saúde, educação e segurança alimentar, de modo a garantir maior poder aquisitivo para famílias que ganham até cinco salários mínimos;
- viabilizar PPPs estratégicas para solucionar problemas atuais e futuros de infraestrutura.
- Captar recursos no mercado de capitais e em instituições financeiras que dispõem de linhas de financiamento de longo prazo (BNDES, BIRD, BID etc) para viabilizar projetos estratégicos do Pré-Sal e da Estratégia Nacional de Defesa, sem prejuízo da implementação dos programas de infraestrutura contemplados no PAC.

Os recursos a serem captados pela Probr deverão, no entanto, obedecer a um cronograma definido de acordo com a capacidade de absorção pelos investidores financeiros, especialmente os fundos de pensão, seguradoras, bancos de investimentos e outros investidores institucionais, nacionais e estrangeiros.

² Parcerias Público-Privadas é uma forma de associação do Estado com a iniciativa privada em projetos, geralmente, de infraestrutura. A empresa investe e opera o projeto, enquanto o Estado dá garantias de uma remuneração mínima.

³ *Project Finance* é um produto de engenharia financeira que envolve o financiamento de um projeto específico com remuneração baseada performance previamente estabelecida.

⁴ Sociedades para Propósitos Específicos são empresas constituídas para um empreendimento único (um edifício, uma usina, por exemplo), cuja existência tem, em geral, prazo delimitado.

Os títulos mobiliários e imobiliários a serem lançados pela Probr deverão garantir remuneração pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) mais participação nos resultados obtidos pelos projetos contemplados.

Além do lançamento de títulos mobiliários (ações que devem ser resgatadas pelo próprio Tesouro Nacional, debêntures, bônus etc.), baseados no patrimônio líquido da Probr e de fundos e certificados imobiliários, lastreados nos seus ativos imobiliários, é importante destacar seu enorme potencial para viabilizar o lançamento de dois fundos mútuos de investimentos. Um com base na securitização de recebíveis que são gerados pelas receitas correntes das empresas que constituem o capital da Probr e o outro lastreado no valor presente da projeção de dividendos de cada uma das participações acionárias da Probr.

As estatais e os bancos oficiais federais deverão recolher mais 20 bilhões de reais de dividendos ao Tesouro por ano, o que equivale à distribuição de 25% do lucro líquido total obtido em 2006. O desempenho de 2003 a 2006 possibilita prever lucros crescentes. Logo, uma projeção conservadora permite estimar o repasse de aproximadamente 200 bilhões de reais ao Tesouro Nacional em um período de 12 anos.

Logo, a Probr reunirá plenas condições para captar, por meio de lançamentos de debêntures e/ou outros títulos mobiliários, montantes anuais de recursos lastreados em seu patrimônio líquido e no fluxo de dividendos anuais, proveniente das empresas componentes de seu capital social, para participar no capital de risco de SPEs, em parceria com investidores privados e, assim, viabilizar PF de infraestrutura.

A distribuição dos recursos alavancados pela Probr, tanto para reduzir a dívida pública como para permitir sua participação em SPEs destinadas a viabilizar os projetos de infraestrutura, obedecerá principalmente às características das fontes e fundos de recursos captados. Para ilustrar: os recursos captados por meio de recebíveis projetados deverão ser usados em SPEs; entretanto, os fundos baseados na projeção de dividendos e/ou de rentabilidade dos ativos da Probr poderão ser usados tanto para a redução da dívida pública quanto em SPEs.

As proposições ora sugeridas requerem a estruturação da organização empresarial cuja gestão se subordine às melhores práticas de governança corporativa.

A PROBR O PRÉ-SAL E A ESTRATÉGIA NACIONAL DE DEFESA

O governo encaminhou, recentemente, ao Congresso Nacional, avançada política estratégica nacional de defesa que enfatiza, também, avançada estratégia industrial.

Além de consistente e conectada com a PDP – Política de Desenvolvimento Produtivo –, a Estratégia Nacional de Defesa contempla proteção à Amazônia, às áreas de fronteiras e às costas marítimas, o que é particularmente importante para a exploração das bacias petrolíferas nas camadas pré-sal. Cabe ilustrar: o Pólo pré-sal da Bacia de Santos é composto por sete blocos que ficam cerca de 300 quilômetros da costa do estado do Rio de Janeiro e do Espírito Santo, a aproximadamente 350 quilômetros das costa de São Paulo, Paraná e Santa Catarina, em lâminas d'água ultraprofundas e ultrapassam as 200 milhas do território nacional.

Anteriormente à Estratégia Nacional de Defesa, o governo dera início ao debate sobre o tema do pré-sal sinalizando que a Agência Nacional do Petróleo (ANP) deveria redefinir suas atribuições, sob novo marco regulatório, para executar a política do governo a semelhança de países abundantes de petróleo. Neste sentido o governo aponta para a criação de uma nova empresa 100% estatal, que deverá ser a proprietária das reservas de petróleo nas camadas do pré-sal e, ainda, agir como instrumento adicional do governo na partilha das rendas a serem auferidas.

Sem dúvida, a Estratégia Nacional de Defesa, assim como as explorações do pré-sal, exigirão grandes investimentos e, portanto, será preciso estimulá-los. O Brasil já ultrapassou a fase em que empresas estatais eram necessárias para promover a industrialização acelerada; mas, não é essa a questão em jogo em torno da empresa 100% estatal para explorar o pré-sal. É necessário, portanto, redefinir a política brasileira de exploração do petróleo e estabelecer diretrizes mais adequadas para o desenvolvimento dessas novas e singulares atividades.

O governo iniciou o debate sobre o tema sinalizando que a Agência Nacional do Petróleo (ANP) deveria redefinir suas atribuições para executar a política do governo, assim como nos países desenvolvidos. Nesse sentido, o governo aponta para a criação de uma nova empresa 100% estatal, que deverá ser a proprietária das reservas de petróleo nas

camadas do pré-sal e, ainda, agir como instrumento adicional do governo na partilha das rendas a serem auferidas.

Sem dúvida, sua constituição exigirá grandes investimentos e, portanto, será preciso estimulá-los. O Brasil já ultrapassou a fase em que empresas estatais eram necessárias para promover a industrialização acelerada; mas não é essa a questão em jogo em torno da empresa 100% estatal para explorar o pré-sal. É preciso, portanto, redefinir a política brasileira de exploração do petróleo e estabelecer diretrizes mais adequadas para o desenvolvimento dessas novas e singulares atividades.

As reservas de petróleo do pré-sal são propriedade da nação e, portanto, devem ser exploradas de forma planejada em um contexto da matriz energética constituída por combustíveis fósseis, energia nuclear, etanol e biodiesel, energia eólica e solar e, também para além da continuidade da exploração da energia hidroelétrica; conseqüentemente, devem receber todas as garantias de que permanecerão sob o controle nacional.

As reservas e sua exploração podem atrair parcerias com a iniciativa privada nacional e estrangeira. Mas os resultados devem constituir fonte de recursos para promover o desenvolvimento nacional em seu mais amplo e justo sentido, isto é, crescimento econômico com redução de desigualdades sociais.

O desafio é tão grande quanto o da fundação da Petrobras e do desenvolvimento de toda a tecnologia de exploração em águas profundas, hoje dominada pelo Brasil. Seus resultados deverão ser destinados a garantir o futuro energético e os recursos necessários para financiar a infraestrutura básica e o desenvolvimento social do país.

A utilização dos *royalties* do petróleo deve estar vinculada às prioridades nacionais para otimizar o balanço de custos e benefícios sociais pela exploração do pré-sal. Ou seja, os rendimentos obtidos com a exploração petrolífera do pré-sal devem ser utilizados em grandes projetos sociais na área de saúde, educação, saneamento básico, infraestrutura logística (portos, aeroportos, rodovias, ferrovias), em aperfeiçoamento eficaz da matriz energética e em outras medidas que venham a ser promovidas em benefício das camadas mais pobres da população.

Ou seja, os excedentes devem ser empregados para garantir ao país desenvolvimento sustentado e duradouro, evitando-se, por conseguinte, que, ao se esgotarem as reservas

de recursos naturais, a economia entre em grave e inevitável colapso. E cabe a advertência: quanto mais tempo durarem as reservas, mais grave será o colapso. É necessário lembrar que o excesso de otimismo, gerado pela descoberta de grandes reservas de recursos naturais, pode levar ao esvaziamento de setores econômicos mais refinados e de crescimento mais rápido e permanente. É a chamada “doença holandesa”.

Tendo em conta que as limitações fiscais não permitem que o governo realize vultosos investimentos, está em debate um modelo de partilha da produção, no qual o petróleo retirado é dividido entre o governo e as empresas responsáveis pela exploração. Nesse caso, a nova estatal deveria, pelas discussões, apenas administrar a nova reserva a partir da assinatura dos contratos com os operadores. A empresa não será uma petroleira como a Petrobras. O modelo é semelhante ao da Petoro norueguesa. Teria mandato para negociar as reservas do pré-sal, o que seria a missão principal da empresa, mas afastaria a ANP dessa tarefa. Em um modelo de partilha, a nova empresa assinaria contratos com operadoras (como a Petrobras, por exemplo), que teriam o ressarcimento pelos investimentos. O resultado da produção seria dividido entre as empresas. Há modelos diversos adotados em outros países do mundo, como na Venezuela, em que a participação do Estado é superior a 80%.

Para viabilizar os investimentos em sete campos já identificados no pré-sal, serão necessários valores que oscilam entre 150 bilhões e 200 bilhões de dólares, e a origem desses recursos dependerá do modelo adotado. Os recursos obtidos com a exploração do pré-sal no Brasil poderão ser administrados por uma nova estatal ou pelo Tesouro ou, até mesmo, por um fundo soberano.

Cabe sugerir, entretanto, que as reservas do pré-sal, à medida que sejam comprovadas e quantificadas, possam ser incluídas, gradativamente, no capital social da Probr. A integralização desses ativos no capital da Probr possibilitará, também gradativamente, captações de recursos com lastro nos *royalties* que as reservas poderão proporcionar, o que garantirá financiamentos para cada etapa de exploração do pré-sal. A Probr poderá lançar títulos mobiliários, tais como debêntures não conversíveis em ações, ações resgatáveis no prazo de quinze a vinte anos, para financiar a exploração de cada etapa planejada.

REVOLUÇÃO NO EMBATE DAS IDEIAS E PROJETO DE SOCIEDADE

MARCIO POCHMANN*

O AGRAVAMENTO DA CRISE do capital globalizado neste início do século XXI torna mais claro o anacronismo das ideias-força atualmente existentes para a implantação de um novo projeto de sociedade. Poucas vezes antes as elites mundiais persistiram prisioneiras de pressupostos constituídos por quem já não vive mais, desconhecendo, portanto, as oportunidades que o novo permite concretizar.

De um lado, porque a trajetória do desenvolvimento econômico e social percorrida desde antes do segundo pós-guerra se mostrou incapaz de incluir a todos, uma vez que não mais de um terço de toda a população mundial teve alguma forma de acesso ao padrão civilizatório produzido pela chamada sociedade industrial do século XX. De outro, devido à insustentabilidade ambiental que marca profundamente a perspectiva de reprodução continuada do atual padrão de produção e consumo em larga escala, fortemente destrutivo, especialmente pela elevação da temperatura e demais transtornos crescentemente ocasionados pelas

* Márcio Pochmann, presidente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), é economista formado pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRS), mestre e doutor pela Universidade de Campinas (Unicamp). Foi secretário do Desenvolvimento, Trabalho e Solidariedade da cidade de São Paulo (2001-2004). Este artigo foi publicado originalmente pelo portal da Fundação Perseu Abramo em 12/1/2009.

mudanças climáticas globais. Ou seja, o projeto de sociedade existente não pode ser universalizado, salvo na forma do subdesenvolvimento que gera o mito de permitir a absorção de alguns simultaneamente à exclusão da maioria.

A crise atual é sistêmica e estrutural. Começou pelo coração do capitalismo central, que define o sistema monetário-creditício, e passou a contaminar pelo mundo o tecido produtivo generalizadamente, com efeitos sociais e políticos sem paralelo nas últimas sete décadas e ainda não plenamente conhecidos. Por atingir a estrutura básica do edifício sobre a qual se encontra erigida a sociedade capitalista, percebe-se logo que o conjunto ofertado de medidas até agora por essa espécie de keynesianismo bastardo – embora urgente e necessário para atenuar emergencialmente a sangria desatada que o retrocesso neoliberal de anos anteriores provocou –, serve tão somente de remendo, meia-sola, como diria um bom sapateiro.

Não se trata, portanto, de uma alternativa concreta e efetiva como fora durante a Depressão de 1929, que somente se efetivou com a experiência da Segunda Guerra Mundial, capaz de fazer que ricos e poderosos aceitassem as reformas civilizatórias potencializadoras de um dos mais formidáveis ciclos de expansão socioeconômica, que durou quase três décadas. Em síntese, observa-se que dificilmente a reprodução de medidas idênticas às adotadas para debelar crises ou depressões passadas terá sucesso pleno, tal a gravidade e profundidade da crise do capital globalizado.

RESISTÊNCIAS À MUDANÇA

A trajetória consagrada pelos programas neoliberais de ajustes estruturais implementados desde o final da década de 1970 – inicialmente nos países do centro do capitalismo mundial e, em seguida, condensados pelo chamado Consenso de Washington¹ para as nações periféricas a partir da

¹ “Consenso de Washington” é um conjunto de medidas de ajustes macroeconômicos de inspiração neoliberal recebidas aos países em desenvolvimento por economistas do Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional (FMI) e Departamento do Tesouro dos Estados Unidos (todos sediados em Washington) em novembro de 1989. A base desse receituário foi um texto do economista John Williamson, do International Institute for Economy.

segunda metade dos anos 1980 – fracassou rotundamente. Por conta disso, o projeto de sociedade de ricos e poderosos, convergente com o processo de globalização financeira mundial, ruiu, deixando viúvas à caça de novos parceiros interessados em reavivar o defunto.

Até então, os protagonistas da agenda global neoliberal vinham sendo algumas das principais agências multilaterais que possuíam, invariavelmente, suas respectivas ramificações no interior de cada um dos espaços nacionais². Para isso, elas buscavam promover regulação competitiva tanto na repartição da renda e riqueza por parte das corporações transnacionais (responsabilidade empresarial) quanto por meio do enxugamento do papel do Estado, que se transformou cada vez mais no mero reprodutor das ações internas voltadas à regulação competitiva dos capitais e às políticas sociais cada vez mais distantes do seu caráter universal, com ações marcadamente assistenciais e focalizadas para o restrito grupo social extremamente pobre.

Alem disso, o avanço tecnológico combinado à difusão de múltiplas cadeias de produção em rede planetária possibilitou a distinção entre o trabalho de concepção e o trabalho de execução em um cenário de desgovernança global. Geograficamente, então, assistiu-se à conformação de uma nova Divisão Internacional do Trabalho que concentrou, sobretudo nos países ricos, o trabalho de concepção, exigente de educação continuada e de qualidade compatível com remuneração e condições de trabalho menos incivilizadas.

Nos países periféricos, com as reformas neoliberais em maior escala, avançou o curso da especialização econômica dependente do trabalho de execução, geralmente pouco qualificado, sub-remunerado e em condições de exploração comparáveis (muitas vezes às da flexibilidade laboral) do século XIX.

Nesses termos, diversos organismos governamentais e instituições não governamentais vinculados aos grandes grupos econômicos transnacionais voltaram-se à defesa de ações estatais pontuais e focalizadas na regulação social

² FMI, Banco Mundial e Organização Mundial de Comércio (OMC).

competitiva. Em resumo, tratou-se da disseminação do que se assemelharia ao neodarwinismo social voltado à emulação do individualismo competitivo. Tudo isso, é claro, à margem da regulação pública ou estatal, porém compatível com campanhas supranacionais de caráter assistencial e mercadológico envoltas na lógica da responsabilidade social e de estímulo voluntário e assistencial isolacionista. Com o espraiamento hegemônico do capital globalizado fundamentou-se uma nova casta política e econômica mundialmente privilegiada, que se beneficiou dos ganhos da financeirização da riqueza em escala planetária. Para isso, o fundo público tornou-se a chave, mais uma vez, para a repartição de renda entre os detentores dos direitos da riqueza financeirizada e os dependentes das políticas sociais nacionais despossuídas de seu caráter universal para focalização assistencial. Essa era a visão dos ricos e poderosos a manipular agências multilaterais e ramificações internalizadas no plano nacional, engajadas no projeto de sociedade para poucos, enquanto a maioria era levada a conviver na luz da falsa disjuntiva entre o desemprego aberto ou emprego precário (trabalho de execução). Em vista disso, constata-se como o tempo de predomínio do neoliberalismo representou um inegável esforço pela busca da acomodação política em contextos nacionais crescentemente marcados por maior polarização e exclusão social. Esse contexto terminou sendo responsável por sinais de regressão nas estruturas sociais que anteriormente fundamentavam as lutas sociais durante o ciclo do desenvolvimento fordista a partir do século XX, como no caso dos sinais recentes do desaburguesamento das classes médias assalariadas e da desproletarização da classe operária. Assim, ao invés das oportunidades do novo, as resistências neoliberais impuseram, inclusive, o retrocesso à velha agenda civilizatória que fora construída por significativas lutas sociais a partir do final do século XIX – tempo de estudo para a faixa etária sete a 14 anos, início no trabalho regulado a partir dos 15 anos de idade, jornada de 48 horas semanais e aposentadoria para o fim da vida, acompanhada da segurança social contra os riscos do trabalho. Somente o ilusionismo neoliberal pode justificar que o menos significaria mais para todos.

UMA NOVA AGENDA CIVILIZATÓRIA

Nos dias de hoje, uma nova agenda civilizatória permite ser defendida a partir da construção de uma maioria política mediante uma coalizão interclasses sociais, capaz de compreender – no plano nacional – uma reunião que abranja desde as famílias de maior renda plenamente incluídas no atual padrão de produção e consumo, até os segmentos extremamente miseráveis da população, geralmente pouco incluídos pelas políticas sociais tradicionais.

A emergência desse novo tipo de aliança política poderia fortalecer o conjunto dos estratos sociais de baixa renda e de nível médio, geralmente integrados por alguma forma de organização e que expressem resistências à condução neoliberal do projeto de sociedade dos ricos e poderosos.

De certa forma, isso refletiria maior ênfase na disputa em torno da reorientação do fundo público comprometido com a improdutividade do circuito da financeirização da riqueza, para a conformação de uma nova agenda civilizatória consonante com as exigências da sociedade pós-industrial. Sem resolver o problema da desigualdade crescente da renda e riqueza, a nova polarização entre ricos e pobres tende a ser acomodada por medidas funcionais simultaneamente à pobreza e à riqueza. Mas isso, contudo, está obstaculizado pelo aprofundamento da crise do capital globalizado.

Por isso o fundo público originado pela luta política dos segmentos sociais mais organizados deve ser reformulado e novamente vinculado às receitas originárias, permitindo favorecer tanto a progressividade na tributação sobre a renda dos ricos como a universalidade da proteção social (gasto com saúde, educação, pleno emprego e assistência social).

Nessa direção, em que se condena o atual processo de financeirização da riqueza – resultado da implementação dos programas de ajuste estrutural e da condução de políticas econômicas e sociais neoliberais –, apresenta-se a construção de maioria política que alie atores pouco privilegiados ou derrotados (capital produtivo e estratos sociais organizados, como trabalhadores e seus sindicatos, associações de bairros e entidades típicas de classe média) e aponte-se a defesa da sustentação das atividades produtivas com redistribuição da renda e riqueza acompanhada da demo-

cratização das estruturas de poder, produção e consumo. Mesmo que a convergência entre segmentos tão heterogêneos seja de difícil viabilidade política, isso não significa, necessariamente, sua impossibilidade prática num ambiente tão hostil à organização regulada do capital produtivo e à estruturação de políticas universais de proteção social. Uma nova maioria política com esses propósitos parece estar em construção, já presente em algumas escalas localizadas, especialmente quando se trata de observar evidências factíveis e viáveis de políticas públicas compromissadas com a emancipação social, política e econômica. A ênfase na construção de uma nova agenda civilizatória deve ser perseguida, pois ela pode permitir a reconstrução da sociabilidade perdida, bem como liberar o homem do trabalho heterônomo no contexto das exigências da sociedade pós-industrial. Ou seja, o ingresso no mercado de trabalho aos 25 anos, a educação para o longo da vida, a destinação de 12 horas semanais de estudos no próprio local de trabalho e a expansão de atividades ocupacionais socialmente úteis à sociabilidade, como cuidadores sociais, entretenimento e outras.

A base material necessária à sustentação desse novo patamar civilizatório global já existe, tendo em vista o crescente ganho de produtividade (física e imaterial) oriundo do capitalismo pós-industrial deste começo do século XXI. Lembra-se que para cada dólar derivado da produção material há, simultaneamente, outros dez oriundos do conjunto das atividades imateriais (não produtoras de bens, mas de mercadorias intangíveis). A captura dessa parcela do excedente econômico reafirma o projeto de sociedade protagonizado pela progressividade tributária e pela amplificação do gasto social capaz de gerar autonomização e empoderamento no conjunto dos povos no mundo. O choque redistributivo e o apoio ao desenvolvimento socioeconômico sustentável encontram oposição direta na agenda social do neodarwinismo, apontando, cada vez mais, para o novo sentido das disputas entre progressistas e conservadores.

TAREFA PARA UM NOVO TIPO DO ESTADO

A ação pública precisa ser revigorada, sendo necessário o restabelecimento do Estado em novas bases. Não cabe

mais a reprodução do velho Estado do século XX, adequadamente coetâneo com a problemática socioeconômica pertencente à sociedade industrial. A concepção do Estado funcional em “caixinhas” que respondem à setorialização das ações públicas, geralmente desarticuladas, quando não competitivas entre si, encontra-se ultrapassada. Os enormes desafios de sociabilidade e de gestão econômica da sociedade pós-industrial pressupõem a construção de um Estado matricial, trans e intersetorial, capaz de fazer confluir o conjunto de especializações em ações totalizantes.

No Estado do século XX, a soma das ações em partes oferecia um todo superior. Para atuar sobre os problemas gigantes da sociedade, o Plano Beveridge³, que padronizou o Estado de bem-estar social do segundo pós-guerra, recomendou ações setorializadas: na ignorância, o sistema público de educação; na doença, o sistema público de saúde; no desemprego, o sistema público de emprego, e assim por diante.

Em outros termos, a seguridade social que resultou da sociedade salarial generalizada pela industrialização estabeleceu outro patamar para a oposição entre proprietários e não-proprietários. Com a propriedade social oriunda do trabalho assalariado houve a possibilidade da apropriação dos ganhos de produtividade material gerados pelo avanço da sociedade industrial. Em virtude disso, as garantias de bem-estar (educação, saúde, aposentadoria, assistenciais, entre outras) deixaram de dizer respeito quase exclusivamente aos proprietários privados portadores de condições próprias de financiamento. A transformação de Estado liberal, que até o início do século XX se fundamentava em três funções básicas (monopólio da tributação, moeda e forças armadas), passou pela ampliação do fundo público, que equivalia somente a menos de 10% do total do excedente econômico.

A substituição do Estado Liberal pelo Estado de Bem-Estar Social na saída da Depressão de 1929, implicou a conformação de fundo público, representando de 30%

³ Plano Beveridge, elaborado por Lord Beveridge na Inglaterra, em 1941, depois reformulado em 1946, que deu a base para o sistema de proteção social e para a ampliação de direitos e garantias individuais do país.

a 45% do excedente econômico para sustentar a agenda civilizatória da sociedade industrial. Ou seja, a garantia do estudo público a todos, especialmente aos jovens de sete a 15 anos de idade; ingresso no mercado de trabalho após os 15 anos; aposentadoria após três décadas de trabalho; jornada de trabalho de oito horas diárias e acesso à proteção social aos demais riscos do trabalho. Naquela oportunidade, sem a realização da reforma tributária progressiva sobre os ricos, especialmente nos ganhos derivados da nova riqueza material representada pelo crescimento fantástico da produtividade, pouco da agenda civilizatória do século XX haveria de ser implementada. A transformação do Estado Liberal dependeu da democratização política das estruturas de poder, produção e consumo, levadas avante por intensas lutas sociais. Do contrário, o regime de vida e trabalho do século XIX ainda se faria presente, descolado da riqueza gerada pela metamorfose da sociedade agrária para industrial e urbana, como o trabalho a partir de cinco anos de idade, jornadas de trabalho de 16 horas por dia, trabalho até morrer, analfabetismo generalizado.

Neste começo do século XXI, quando se conforma a sociedade pós-industrial que têm mais 70% das ocupações envolvidas com atividades intangíveis, a produtividade que mais cresce é aquela que decorre do trabalho imaterial. A concentração dessa nova e imensa riqueza em poucas mãos é que potencializa a grave crise do capital globalizado. O enfrentamento dessa crise requer receitas novas, contemporâneas com as oportunidades atualmente em curso. A transformação da propriedade em favor de todos, especialmente as decorrentes das propriedades financeira e intelectual, impõe exigências como educação para a vida toda, não mais para as faixas precoces da vida (crianças, adolescente e jovem). Adultos e velhos necessitam continuar estudando ao longo da vida, especialmente numa sociedade cuja expectativa média de vida deve superar os 100 anos de idade. Para educação na vida toda, em que o exercício do trabalho pode ser realizado em qualquer lugar (casa, praça, aeroporto, rodoviária, entre outros), deixa de ser funcional a velha e rígida divisão fordista da atividade (trabalho) com inatividade (estudo), pois o trabalho ma-

terial é realizado fundamentalmente no local próprio de trabalho (fábrica, escritório, fazenda, laboratório etc.). Com o trabalho imaterial sendo efetuado cada vez mais fora do seu local tradicional, não há razão técnica que justifique as longas jornadas oficiais de trabalho do século XX, pois, do contrário, o cidadão permanece plugado no trabalho heterônomo quase 24 horas por dia. Aumentar o tempo livre requer financiamento público, como para as ações que envolvam descontaminar o trabalhador das novas doenças profissionais.

Enfim, há oportunidade para que tudo isso possa e deva ser feito nos dias de hoje. Além da lutas sociais em termos do embate das ideias que possam revolucionar o projeto de sociedade atual, urge implantar uma profunda reforma do Estado que implique avançar o fundo público para mais de dois terços do total do excedente econômico, por meio da tributação dos ricos, sobretudo os detentores das novas riquezas imateriais.

Da mesma forma, a ação estatal de novo tipo requer o seu próprio empoderamento para tratar do novo contexto global, controlado por somente 500 grandes grupos econômicos, responsáveis por quase 50% do Produto Interno Bruto (PIB) mundial. A defesa do espaço nacional, com exploração plena de todo o potencial econômico, impõe fortalecimento da iniciativa privada, com novas regras que permitam ampliar a competição, mesmo com ação estatal em setores potencializadores da sociedade pós-industrial. Este Estado está ainda por ser constituído. Somente uma nova maioria política poderá viabilizar essa complexa e necessária construção. Que o Brasil lidere esse movimento, assim como, na Depressão de 1929, foi um dos protagonistas a adotar o keynesianismo *avant la lettre*, o que lhe permitiu ser um dos primeiros países a superá-la.

A INTERVENÇÃO ESTATAL NA CRISE E A CRISE DO NEOLIBERALISMO¹

CARLOS EDUARDO CARVALHO*

A GRAVE CRISE no núcleo do sistema financeiro internacional desmoralizou as teses neoliberais sobre as supostas virtudes da autorregulamentação dos mercados, enquanto a vigorosa intervenção estatal nos países centrais mostrou que o capitalismo depende muito da ação do Estado, algo que pouco tempo atrás soava como heresia. A combinação desses dois processos deu lugar a avaliações de que o chamado neoliberalismo estaria derrotado. Trata-se de uma conclusão precipitada.

É verdade que a desregulamentação das finanças era uma das teses mais relevantes para a ideologia neoliberal, mas nada assegura que a crítica vigorosa em curso vá de fato conduzir a formas de regulação que limitem os interesses da grande finança. Da mesma forma, não é verdade que o neoliberalismo tenha de fato promovido políticas de

¹ Este texto retoma e amplia a discussão apresentada originalmente em dois artigos: O governo Lula, triunfo espetacular do neoliberalismo, publicado na revista *Margem Esquerda* 3 (São Paulo, Boitempo, 2004, p. 131-46), e A intervenção estatal na crise e o chamado neoliberalismo, publicado no jornal *Valor Econômico*, 11/12/2008.

* Economista, professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC/SP).

redução da capacidade de intervenção do Estado nos países centrais. A receita de redução do Estado era para as periferias do mundo. Nos países em que a tese encontrou adeptos fervorosos, os resultados foram muito negativos.

Nos países centrais, a onda neoliberal desencadeada trinta anos atrás buscou e conseguiu ampliar a capacidade de intervenção discricionária do Estado, e não o oposto. Tratava-se de liberar o Estado de compromissos com a democracia e com os direitos sociais e econômicos da maioria dos cidadãos. Nada de Estado fraco! Ao contrário, Estado ainda mais forte e mais ágil para cuidar dos interesses da grande finança, do grande capital.

A disputa com as concepções neoliberais no terreno das ideias é crucial para que se consiga avançar na política, em direção a instrumentos de intervenção e de regulação dos mercados que possam proteger os interesses da maioria da sociedade. Nesse sentido, vale a pena rediscutir o que pode ser chamado de neoliberalismo, esforço de esclarecimento a que parte da esquerda brasileira teve de se dedicar diante das opções do governo Lula em seus momentos iniciais² e que iriam caracterizá-lo de forma duradoura.

Naquela ocasião, defendi que o liberalismo é um conjunto de ideias e valores bem mais amplo que as políticas econômicas que nele se referenciam, e não apresenta um conjunto rígido e bem definido de políticas a serem aplicadas. Nos governos ditos neoliberais há grande variedade de políticas econômicas específicas, inclusive no mesmo período.

Nos principais países da América Latina, por exemplo, houve quase todos os tipos possíveis de políticas cambiais nos últimos anos: câmbio flutuante “sujo”, com foco no câmbio real e controle de capitais de curto prazo no Chile; *currency board* rígido na Argentina de 1991 a 2001; câmbio deslizante com desvalorizações prefixadas no Brasil de 1995 a 1998 e no México de 1988 a 1994; câmbio flutuante “sujo” no México a partir de 1995 e no Brasil a partir de 1999. Brasil e Argentina implementaram programas anti-inflacionários de choque, em 1991 e 1994,

² Carlos Eduardo Carvalho, O governo Lula, triunfo espetacular do neoliberalismo, *op. cit.*

o México utilizou gradualismo com negociação de 1988 a 1994, enquanto o Chile de 1984 a 1999 procurou a redução gradativa sem choques e enfatizou a estabilidade da taxa de câmbio real.

É verdade que o quadro é mais definido nas privatizações, mas não se pode esquecer que a desestatização radical da Argentina conviveu com a manutenção da grande estatal do cobre no Chile, a Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco), cujas receitas apropriadas pelo Estado sustentaram grande parte das políticas de apoio às exportações, de privatização da Previdência e de regulação macroeconômica anticíclica. Esse intervencionismo ativo no Chile conviveu com a liberalização radical das importações e viabilizou o apoio firme às exportações. Além disso, o tamanho do setor público varia muito: a carga tributária brasileira é quase o dobro da argentina e da mexicana, com o Chile em posição intermediária, apoiado nas receitas na estatal do cobre.

Quando analisado pela ótica das políticas econômicas, o neoliberalismo se revela mais um paradigma que um receituário detalhado, mais um conjunto de valores gerais para orientar as políticas econômicas que um conjunto articulado de políticas específicas. É um paradigma forte o bastante para estabelecer limites rígidos para as orientações básicas das políticas a serem feitas, para estabelecer um campo de ideias difícil de ser rompido e contestado, mas é também um paradigma elástico e amplo o bastante para abrigar políticas específicas muito variadas e mesmo díspares entre si.

Além de dar ampla margem de manobra para os governos em cada país, essa flexibilidade permite aos defensores do neoliberalismo transferir responsabilidades e apresentar explicações fáceis para seus fracassos retumbantes. Permite-lhes afirmar, por exemplo, que o catastrófico colapso da conversibilidade na Argentina, em 2000-2001, foi produto do câmbio fixo e da falta de ajuste fiscal rigoroso, e não das orientações liberalizantes. Permite-lhes afirmar que a virtual estagnação da economia brasileira durante dez anos decorreu da política cambial “rígida” e “equivocada” de 1995 a 1998, enfaticamente defendida por eles na época, e não da subordinação da política econômica a uma concepção equivocada de estabilização e à defesa injustificada de juros reais elevados.

Alguns autores ressaltaram a distância entre orientações gerais e políticas econômicas específicas ao analisar o chamado Consenso de Washington, tido como a principal referência neoliberal na América Latina. Escrevendo no começo da década passada, Fanelli, Frenkel e Rozenwurcel³ mostraram que o conjunto de orientações sistematizado por John Williamson era uma abordagem ampla para a mudança estrutural na economia, mas pouco tinha a dizer sobre a estabilização, questão macroeconômica candente na época e que ficou a cargo da abordagem tradicional do Fundo Monetário Internacional (FMI) ou da escolha das autoridades econômicas de cada país. Anos depois, ao analisar os fracos resultados das políticas neoliberais, Stiglitz⁴ afirmou que o sucesso do Consenso de Washington se deveu à sua simplicidade, a seu caráter quase intuitivo, e que nos seus diagnósticos e formulações faltam elementos cruciais, como as fontes de dinamismo para o crescimento, as ligações entre as políticas de curto e de médio prazos, a sequência ideal das políticas, os riscos de trajetórias explosivas, as relações entre poupança e investimento.

A percepção correta desse caráter vago e genérico do neoliberalismo e do Consenso de Washington não contradiz sua enorme influência sobre as formulações de política econômica no continente. Sua capacidade de se impor apoiou-se fortemente nesse caráter impreciso, combinado com ideias-força muito nítidas, mas cuja aplicação dependia de flexibilidade, de capacidade de adaptação aos problemas complexos e peculiares das economias latino-americanas. Ao contrário das políticas específicas, essas ideias-força são rígidas e conformam um paradigma poderoso, capaz de se sobrepor às políticas e orientar seu sentido geral. Pode-se recorrer à interpretação de Perry Anderson:

³ José M. Fanelli; Roberto Frenkel; Guillermo Rozenwurcel, Crescimento e reforma estrutural na América Latina: onde estamos?, In: Álvaro Zini (org.), *O mercado e o Estado no desenvolvimento econômico dos anos noventa*, Brasília, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 1993, Série Ipea 137, p. 229-89.

⁴ Joseph Stiglitz, Rumo ao pós-Consenso de Washington, *Política Externa*, 7(2), São Paulo, Paz e Terra, set./out. 1998, p. 3-40.

A teoria neoliberal oferecia, em seu começo, uma espécie de temário máximo, do qual os governos podiam escolher os temas mais oportunos, segundo suas conveniências conjunturais, políticas ou administrativas [...]. O maximalismo neoliberal, neste sentido, foi altamente funcional. Oferecia um repertório muito amplo de medidas radicais possíveis, ajustáveis às circunstâncias. E, ao mesmo tempo, demonstrou o largo alcance da ideologia neoliberal, sua capacidade de abarcar todos os aspectos da sociedade, e assim jogar o papel de uma visão de mundo verdadeiramente hegemônica.⁵

Com base na experiência dos últimos anos, em especial na América Latina, pode ser proposto um resumo desse paradigma geral da forma apresentada a seguir:

1. PRIORIDADE ABSOLUTA PARA OS DIREITOS DO CAPITAL

- ampliação dos direitos dos credores e dos investidores em títulos financeiros: “respeito aos contratos”, “regras claras”, “transparência”;
- ajuste fiscal para garantir o pagamento pontual das obrigações do Estado com a dívida pública;
- estabilidade do valor da moeda e do sistema financeiro, para evitar os riscos de desvalorização de ativos financeiros;
- liberdade cambial, livre movimentação de capitais, conversibilidade.

2. OCULTAMENTO DAS RELAÇÕES CAPITAL-TRABALHO E RESPONSABILIZAÇÃO DO INDIVÍDUO DIANTE DO CAPITAL

- exclusão das relações de trabalho do debate público, colocadas como questão inexistente ou como questão privada, sobre a qual não se deve falar;

⁵ Perry Anderson, El despliegue del neoliberalismo y sus lecciones para la izquierda. In: Renán Vega C. (org.), *Neoliberalismo: mito y realidad*. Bogotá, Pensamiento Crítico, 1999, p. 38 (tradução deste autor).

- proteção social tratada como questão individual, como decisão pessoal de prevenir-se; previdência pública apenas para os miseráveis, os que “não deram certo”;
- direitos dos trabalhadores tratados como privilégios, fruto de populismo, e causa de desemprego e de ineficiência econômica;
- possibilidade de emprego como decorrência da qualificação e das aptidões do trabalhador, e não como função do desempenho da economia e da estrutura produtiva.

3. DESPOLITIZAÇÃO DA POLÍTICA ECONÔMICA, TRATADA COMO TÉCNICA UNIVERSAL

- “fim da macroeconomia”: políticas macroeconômicas apresentadas como técnicas rígidas, divididas apenas em “responsáveis” ou “populistas”;
- transferência das preocupações com o crescimento, o emprego, a distribuição de renda, a eficiência e a produtividade, para programas localizados, “microeconômicos”;
- independência e autonomia das instâncias públicas decisivas, em especial o Banco Central, de modo a deixá-las fora do alcance da sociedade e das instituições políticas democráticas.

4. ABERTURA DE NOVOS ESPAÇOS PARA A VALORIZAÇÃO DO CAPITAL

- privatização generalizada do setor produtivo estatal;
- transferência da saúde, previdência e educação para o setor privado, pois o mercado é mais capaz de prover as necessidades individuais e sociais que o Estado.

5. RESPONSABILIZAÇÃO DOS PAÍSES DEPENDENTES PELOS EFEITOS DA DESORDEM FINANCEIRA INTERNACIONAL

- defesa da liberdade de circulação de capitais e da livre conversibilidade das moedas;
- responsabilização de fatores domésticos pelas crises cambiais: ausência do “ajuste fiscal necessário”, fa-

lhas de regulação dos sistemas financeiros, políticas monetárias “frouxas”.

É importante destacar que o equilíbrio entre esses diversos itens é instável e variado. Em alguns países, como Chile e México, permitiu e promoveu políticas de crescimento acelerado com as quais acentuou a exploração do trabalho e a concentração da renda. Em outros, como a Índia, se combina com políticas nacionalistas e de crescimento acelerado. Como todo paradigma, essa plasticidade é essencial para garantir sua força.

Além de poderoso e flexível, esse paradigma é mistificador na sua essência. Transfere todas as responsabilidades econômicas e sociais para o indivíduo isolado diante do capital e para os países da periferia perante os países centrais, mas não prescinde do apoio dos bancos centrais aos grandes bancos e aos credores do Estado, nem do FMI e do governo dos Estados Unidos aos banqueiros e especuladores. A discussão sobre a chamada “nova arquitetura financeira internacional”, por exemplo, está concentrada em atribuir aos países dependentes a responsabilidade de evitar os efeitos perversos da ampla mobilidade de capitais. Um de seus componentes básicos é restringir com rigidez o uso do crédito como instrumento de desenvolvimento econômico, pelas exigências de adesão estrita aos acordos de Basileia⁶.

O paradigma neoliberal despolitiza a macroeconomia, a pretexto de haver técnicas inequívocas, mas convive com enorme diversidade de políticas e opera firmemente em favor dos grupos mais influentes do capital. Apresenta-se como antiestatal, mas depende da iniciativa do Estado para ser implantado e para ser gerido. Não é demais recordar que a grande massa da riqueza capitalista é formada hoje por moeda fiduciária, garantida unicamente pela autoridade política do Estado emissor, e por títulos financeiros lastreados por títulos de dívida de Estados nacionais.

Não parecem procedentes avaliações como a de Renán Vêga, de que o neoliberalismo

⁶ Ver a respeito Maria Cristina P. de Freitas; Daniela M. Prates, As restrições das novas regras do Comitê da Basileia, *Economia Ensaios*, Uberlândia, Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Instituto de Economia 15(2), jul. 2001, p. 59-93.

[...] já não precisa ocultar-se sob nenhuma máscara pseudo-democrática [...] para recuperar os lucros dos capitalistas [...] e desmontar todas as ‘concessões’ feitas aos pobres, [...] sem incômodas alianças social-democráticas com sindicatos e trabalhadores [...].⁷

Ao contrário, o neoliberalismo se legitima com a criação de máscaras, assume as bandeiras tradicionais de seus adversários históricos para esvaziá-las e modificar seus conteúdos, busca associações espúrias e casuísticas para viabilizar a aceitação de suas propostas.

As teses neoliberais eram muito explícitas na sua origem, nos escritos de Hayek e Friedman, mas nas últimas décadas se caracterizaram pelo esforço permanente de incorporar valores “universais” de forma mistificadora. Apresenta-se como paladino da democracia, da distribuição de renda e da redução das desigualdades sociais, embora promova ativamente o contrário. O qualificativo “neo” se justifica bem por essa incapacidade de se apresentar como liberalismo puro, ao contrário do liberalismo clássico, característica que o neoliberalismo só assumiu quando se transformou de proposição teórica em paradigma de políticas econômicas, a partir dos governos de Thatcher e de Reagan. A outra justificativa para o qualificativo “neo” é que o liberalismo da segunda metade do século XX está voltado para desmontar o Estado intervencionista e de bem-estar social. Essa delimitação histórica, contudo, não parece suficiente para distingui-lo do liberalismo clássico, do final dos séculos XVIII e XIX, a não ser pela incapacidade de se afirmar sem o apoio do Estado que tanto critica⁸. A passagem do neoliberalismo “puro” para o pragmatismo das últimas décadas reforça a conveniência de periodizar melhor sua trajetória histórica. Para Ricardo Gómez⁹, existem quatro períodos na história do liberalismo: o li-

⁷ Renán Vega C., Presentación. In: Renán Vega C., (org.), *Neoliberalismo: mito y realidad*, *op. cit.*, p. 9-10 (tradução deste autor).

⁸ Para a história do neoliberalismo e a análise de seus fundamentos teóricos, ver Perry Anderson, *op. cit.*, e Reginaldo Moraes, *Neoliberalismo: de onde vem, para onde vai?* São Paulo, Editora Senac, 2001, 154 p.

⁹ Ricardo J. Gómez, *Neoliberalismo globalizado*. Buenos Aires, Macchi, 2003, p. X.

beralismo clássico, de Adam Smith; o liberalismo neoclássico, do século XIX; o neoliberalismo da luta teórica, de Hayek e Friedman; e o neoliberalismo “implementado”, a partir do golpe militar de 1973 no Chile, cuja fase atual se caracteriza pelo “extremismo teórico”, no qual a solução dos problemas “é sempre uma só: mais neoliberalismo, ou seja, corrigir os problemas, mas levando ao extremo as políticas neoliberais”. Nessa linha, o momento atual seria de exacerbação do paradigma teórico abrangente e poderoso, na linha de Perry Anderson.

Outra proposta de periodização é apresentada pelo próprio Perry Anderson¹⁰, com base nas “ondas” de triunfos de governos e políticas neoliberais: Chile de 1973; Thatcher e Reagan, em 1980-1981; “conversões” na Europa nos anos 1980: Mitterrand, González, Soares; novos governos no Leste Europeu e Rússia, a partir de 1991, e na Europa ocidental, a partir de 1992; “conversões” na América Latina a partir do final dos anos 1980: o Partido Revolucionário Institucional (PRI) mexicano, Menem na Argentina, Fujimori no Peru. Por essa perspectiva, o avanço do neoliberalismo se revela um processo muito poderoso, capaz de converter forças políticas que sempre lhe fizeram oposição ou que conseguem se eleger e se legitimar criticando-o de forma agressiva. Ao mesmo tempo, revela flexibilidade suficiente para acomodar as peculiaridades de cada experiência nacional.

É exatamente o que ocorre agora. Diante de grave crise financeira, a principal forma de intervenção estatal é a emissão de grandes quantidades de moeda, para inflacionar mercados ameaçados pela forte desvalorização de ativos e para impedir a quebra de setores produtivos inteiros. A “injeção de liquidez”, eufemismo para ocultar a emissão monetária, demonstra a força do Estado nas economias centrais, e por mais de um motivo relevante.

Um deles é a capacidade de colocar dinheiro público em circulação em quantidades inusitadas e de forma discricionária, sem ter dúvidas de que essa moeda será aceita pelo sistema econômico e pelos cidadãos. Nos países centrais, os governos contam com demanda garantida pelo

¹⁰ Perry Anderson, *El despliegue del neoliberalismo y sus lecciones para la izquierda*, *op. cit.*

seu dinheiro quando decidem ampliar a oferta. Nesses momentos, ignoram simplesmente as teses e dogmas sobre a necessidade de observar regras e de evitar a discricionariedade na conduta do setor público. Essas teses e dogmas ocupam intermináveis preleções e modelagens matemáticas nas universidades que seguem os cânones do *mainstream* econômico, mas de nada servem em momentos de crise. Nos países centrais, as elites intelectuais, políticas e financeiras sabem que essa produção acadêmica não serve para nada nos momentos em que é necessário tomar decisões com grande grau de incerteza.

Outro motivo, igualmente relevante, é a capacidade de ocultar a natureza do que está sendo feito. O debate público sobre a crise e o noticiário da imprensa evita sistematicamente a palavra *emissão*. Fala-se de “injeção de liquidez”, como se houvesse dinheiro em um cofrinho nos bancos centrais, pronto para ser inoculado na economia. A palavra *emissão* não pode ser pronunciada. Aceitar que se trata de emissão enfraqueceria o dogma da “austeridade monetária e fiscal”, tão importante para disciplinar as elites políticas e intelectuais dos países da periferia.

A capacidade de disciplinar a semântica, de selecionar as palavras utilizadas para discutir a crise, delimita o campo de discussão e as alternativas que entram em disputa. Afinal, por que não se poderia emitir dinheiro à farta para garantir seguro-desemprego para todos os cidadãos atingidos pela crise? Ou para socorrer os que perderam suas casas? Ora, isso seria emitir dinheiro e provocar desequilíbrio fiscal e inflação, ou risco moral. Fazê-lo para bancos e mercados é outra coisa, é “injeção de liquidez”.

O paradigma neoliberal continua pautando os debates sobre o enfrentamento da crise e sobre as mudanças instituições e nas políticas econômicas. Não se cogita rever a precarização do trabalho, por exemplo, ou o direito dos bancos centrais de emitir dinheiro e comprar ativos desvalorizados sem prestar contas a ninguém, ou a responsabilização dos governos centrais pelos danos que os capitais especulativos trazem aos países periféricos com a desregulamentação financeira. Em países como o Brasil, não se consegue trazer à discussão a necessidade de colocar limites à autonomia do Banco Central, e muito menos de cobrar responsabilidades de seus diretores pela insistência em manter juros elevados

enquanto a atividade produtiva afunda, como aconteceu nos últimos meses de 2008.

Há novidades importantes no centro capitalista, porém, e talvez por aí nossas elites e nosso governo possam dar algum ouvido às críticas tantas vezes apresentadas pela sua adesão às teses neoliberais. O governo Obama anunciou medidas fiscais que elevam a tributação sobre as pessoas de alta renda e sobre as grandes empresas para financiar a ampliação dos programas de saúde para a maioria dos cidadãos. Trata-se de um verdadeiro tabu no Brasil, ao qual o governo Lula aderiu sem maiores reflexões¹¹. O Brasil mantém alíquota máxima de imposto de renda muito baixa, sob o pretexto de que os riscos aumentarão a evasão caso haja alguma tentativa de tributá-los, tese defendida longamente pelas agências internacionais que se orientam pelo neoliberalismo, como o Banco Mundial.

Outra novidade importante é o contencioso que se formou a partir da exigência dos Estados Unidos de que os bancos suíços informem os nomes dos cidadãos norte-americanos que utilizaram o sigilo bancário suíço para acobertar evasão de impostos em seu país. Nunca ocorreu a nossos governos fazer demanda semelhante, o que permitiria reduzir fortemente a evasão de impostos e os esquemas de corrupção.

Há novidades importantes também na discussão sobre a regulação financeira, sobre a necessidade de colocar limites à atuação do capital financeiro nos mercados internacionais. Nada assegura que daí resultarão providências realmente inovadoras e que ajudem os países da periferia a se proteger melhor contra as ameaças financeiras. Tudo vai depender da extensão da crise e, principalmente, da luta política que se consiga desenvolver para, de fato, superar as mazelas que o sistema impõe sobre a maioria da humanidade.

A crise atual é provavelmente a maior e mais grave desde a Depressão dos anos 1929-1933, mas felizmente ainda está

¹¹ Ver a respeito Brami-Celentano; Carlos Eduardo Carvalho, A reforma tributária do governo Lula: continuísmo e injustiça fiscal, *Katálysis*, 10(1), Florianópolis, Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Programa de Pós-Graduação em Serviço Social, jan./jun. 2007, p. 44-53.

muito distante daquela em termos de efeitos econômicos e sociais. As semelhanças são fracas e há a solidez do dólar como reserva mundial. Pode ser esse um motivo para ainda não ter dado lugar a questionamentos fortes sobre os paradigmas de política econômica dominantes. Para tanto, talvez seja necessário um agravamento ainda maior dos problemas, a ponto de tornar insuficiente a aplicação desordenada de receitas aprendidas décadas atrás.

Ou, talvez, as ideias novas não surjam porque a crise ainda não despertou conflitos políticos graves. Até agora as reações das vítimas são tímidas e localizadas. A força do paradigma neoliberal continua ajudando a manter a ordem, enquanto as elites políticas centrais e a grande finança mundial definem políticas para conter os problemas e preservar seus interesses.

Carlos Eduardo Carvalho é economista, doutor pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp) e atual professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC/SP).

Cézar Manoel de Medeiros é economista, doutor pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

Francisco de Oliveira é sociólogo e fundador do Partido dos Trabalhadores (PT) e do Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebrap), e coordenador-executivo do Centro de Estudos dos Direitos da Cidadania (Cenedic) da USP.

Guido Mantega é economista, nascido em Gênova (Itália), desde 27 de março de 2006 é ministro da Fazenda do governo Lula. Formado em economia pela Universidade de São Paulo, com doutorado e especialização em sociologia. Com a posse de Lula, assumiu a pasta do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, sendo depois transferido para a presidência do BNDES.

Jefferson José da Conceição é economista e secretário do Desenvolvimento Econômico e Turismo da Prefeitura de São Bernardo do Campo. Trabalhou na subseção do Depar-

tamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (Dieese), na Central Única dos Trabalhadores (CUT).

Luiz Gonzaga Belluzzo é professor do Instituto de Economia da Universidade de Campinas (Unicamp). Foi secretário nacional de política econômica (1985-1987) e secretário estadual de Ciência e Tecnologia de São Paulo (1988-1990).

Márcio Pochmann, presidente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), é economista formado pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRS), mestre e doutor pela Universidade de Campinas (Unicamp). Foi secretário do Desenvolvimento, Trabalho e Solidariedade da cidade de São Paulo (2001-2004).

Maria da Conceição Tavares é doutora, livre-docente e professora emérita na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), professora titular da Universidade de Campinas (Unicamp), é diretora do Instituto de Economia Industrial (IEI/UFRJ) e presidente do Instituto dos Economistas do Rio de Janeiro (IERJ).

Paul Krugman, Prêmio Nobel de Economia de 2008, é professor da Princeton University. Foi um notório crítico da administração George W. Bush e de sua política interna e externa. É colunista do jornal The New York Times.

Paul Singer é economista. Desde junho de 2003 dirige a Secretaria Nacional de Economia Solidária do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE). Foi professor das faculdades de economia da Universidade de São Paulo (USP) e Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) e é um dos fundadores do Partido dos Trabalhadores (PT) e do Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebrap).

Ricardo Berzoini, bancário, é deputado federal, foi ministro da Previdência e Assistência Social (2003-2004) e ministro do Trabalho e Emprego (2004-2005), atual presidente do Partido dos Trabalhadores (PT).

Sérgio Sister é jornalista e artista plástico.

Alberto Tosi Rodrigues • Alexandre Forte • Aloysio Biondi • Ângela Borba • Angela de Castro Gomes
 • Anita Liberalesso Neri • Antonio Candido • Antonio Candido • Antonio Gutiérrez Vegara • Benedito
 Domingos Mariano • Berenice Cavalcante • Bernardo Kucinski • Bernardo Mançano Fernandes •
 Bia Abramo • Carlos Tibúrcio • Céli Pinto • Celso Daniel • Chico Whitaker • Claudio Batalha •
 Daniel Aarão Reis Filho • Denise Paraná • Edilene Toledo • Eduardo Matarazzo Suplicy • Emir Sader
 • Eneida Leal Cunha • Eric Toussaint • Eugênio Bucci • Fernando Antonio Nacif • Fernando Haddad
 • Flamarion Maués • Flávio Aguiar • Francisco de Oliveira • Garibe Akerman e Gaspar • Geoff
 Eley • Gevanilda Santos • Gilberto Maringoni • Gilmar Mauro • Gilney Viana • Gustavo Gindre •
 Gustavo Venturi • Heleieth Saffioti • Helena Abramo • Heloisa Starling • Inês Magalhães • Isabel
 Loureiro • Jack London • Janaina Rocha • Jean Rodrigues Sales • Jeanne Bisilliat • João Brant
 • João Claudio Arroyo • João Pedro Stedile • John French • John Stuart
 Mill • Jorge Almeida • Jorge Bittar • Jorge Mattoso • José
 Castilho Marques Neto • José Corrêa Leite • José Dirceu
 • José Eduardo Cardozo • José Eduardo Faria • José
 Eisenberg • José Genoino • José Prata Araújo •
 Joseli Nunes Mendonça • Juarez Guimarães • Kjeld
 Jacobsen • Ladislau Dowbor • Laymert Garcia dos
 Santos • Leandro Konder • Leonardo Pereira •
 Leonilde Servolo de Medeiros • Lilia Moritz Schwarcz
 • Luís Carlos de Menezes • Luiz Cesar de Queiroz
 Ribeiro • Marcia Camargos • Márcia de Paula Leite •
 Marcio Pochmann • Marco Aurélio Garcia • Marco
 Aurelio Weissheimer • Marcos Napolitano • Maria da
 Conceição Tavares • Maria de Azevedo Brandão • Maria
 Veronica Secreto • Maria Victoria Benevides • Marieta de Moraes •
 Marilena Chaui • Marina Silva • Mark Twain • Marlene da Rocha • Michael Löwy • Miguel Rossetto •
 Mila Frati • Miliandre Garcia • Milton Santos • Nalu Faria • Nestor Perlongher • Nilmário Miranda •
 Nilo Diniz • Octavio Ianni • Olívio Dutra • Paul Singer • Paulo Fagundes Vizentini • Paulo Vannuchi •
 Pedro Casaldáliga • Pedro Estevam da Rocha Pomar • Pedro Paulo Martoni Branco • Perseu Abramo
 • Regina Novaes • Reinaldo Gonçalves • Renato Martins • Ricardo Antunes • Ricardo de Azevedo
 • Rogério Pacheco Jordão • Rosa Maria Marques • Sérgio Amadeu da Silveira • Sérgio Buarque de
 Holanda • Sidney Ferreira Leite • Stella Bruna Santo • Tânia Bacelar • Tarso Genro • Tatau Godinho
 • Ubiratan de Souza • Valter Pomar • Venício A. de Lima • Vicente Trevas • Vladimir Sacchetta •
 Walnice Nogueira Galvão • Wanderley Guilherme dos Santos • William Morris • Zilah Wendel Abramo

VOCÊ

SABIA QUE A

EDITORA FUNDAÇÃO

PERSEU ABRAMO

JÁ PUBLICOU

UMA CENTENA E MEIA

DE LIVROS?

**ADQUIRA O SEU NA LIVRARIA DE SUA PREFERÊNCIA!
 SE DESEJAR, VISITE E COMPRE PELO SITE**

www.efpa.com.br



Rua Francisco Cruz, 224 • CEP 04117-091 • São Paulo • SP
 Tel.: (11) 5571-4299 • Fax: (11) 5571-0910
editoravendas@fpabramo.org.br • www.efpa.com.br

Visite o portal da Fundação Perseu Abramo

Informação, análises, debates, livros e memória

Conheça a Fundação

Objetivos, diretoria, Conselho Curador, núcleos

Conteúdo on-line

Acervo do portal por temas

O que fazemos

Produção por área da FPA

Comunicação

Notícias, entrevistas, artigos

Revista Teoria e Debate

Divulga e discute o pensamento petista

Editoria

Loja virtual vende para todo o país

Periscópio Internacional

Notícias e análises sobre o mundo

Pesquisas de Opinião

Temas sociais na visão de brasileiros e brasileiras

The screenshot shows the website interface with a navigation menu on the left and a main content area. The main content area is divided into several sections: 'Teoria e Debate nº 81' with a featured article on international crisis, 'Lançamento' featuring the book 'O filho de Brasil' by Denise Paraná, and 'Pesquisa de Opinião Pública' with a study on homophobia. A sidebar on the right contains a 'Biblioteca Digital' section with various publications and a 'Socialismo em discussão' section.



Centro Sérgio Buarque de Holanda

Acervo histórico do PT e da esquerda

PT no Parlamento

As experiências e o modo petista de legislar

Downloads

Livros, pesquisas, textos e depoimentos

O abc da crise foi impresso na cidade de São Paulo em maio de 2009 pela Bartira Gráfica para a Editora Fundação Perseu Abramo com tiragem de 6.000 exemplares. O texto foi composto em Calibri no corpo 10/12. A capa foi impressa em Carta Íntegra 235g, o miolo foi impresso em papel Offset 75g.