

# A crise financeira sem mistérios

## Convergência dos dramas econômicos, sociais e ambientais

Ladislau Dowbor  
1 de julho de 2009

*“Os benefícios fundamentais da globalização financeira são bem conhecidos: ao canalizar fundos para os seus usos mais produtivos, ela pode ajudar tanto os países desenvolvidos como os em via de desenvolvimento a atingir níveis mais elevados de vida.”*

IMF, *Finance & Development*, March 2002, p. 13

*“Os administradores de fundos enriqueceram e os investidores viram o seu dinheiro desaparecer. E estamos falando de muito dinheiro, em todo esse processo”* - Paul Krugmann, Folha de São Paulo, 30-12-2008

*“O grau de perda de confiança do mundo nas suas instituições é sério”*  
Klaus Schwab, fundador do Fórum Econômico Mundial, Davos, 2009

**Resumo:** O presente artigo visa apresentar os principais encadeamentos da crise financeira. Partindo dos mecanismos imediatos que a desencadearam, analisa em seguida a deterioração dos mecanismos e das instituições de regulação, e o papel chave que os Estados Unidos desempenham. Na linha da avaliação dos impactos, busca delinear quem deverá em última instância pagar pela bancarrota do cassino, analisando como a especulação financeira contribui para a concentração de renda, e como os mecanismos se dão de maneira diferenciada no Brasil. Na parte final, o artigo apresenta dois grupos de propostas, dos que querem manter o sistema, mas melhorar a sua regulação; e dos que vêem a crise como oportunidade para se colocar de maneira mais ampla os problemas da alocação racional de recursos em função dos dramas sociais e ambientais: é a crise no seu contexto mais amplo, na sua dimensão de oportunidade de resgate do desenvolvimento sustentável.

**Palavras-chave:** globalização, crise financeira, especulação, regulação.

**Abstract:** The workings of the 2008 financial crisis are not very mysterious. A mixture of greed, a good dose of outright fraud, and blatantly absent or corrupt regulation. The paper starts presenting the mechanisms of the financial machine, including the institutions supposed to regulate it. It then concentrates on the impacts – who pays for what – and presents the results in terms of income concentration, followed by a few pages on the specific situation of the Brazilian financial intermediation system. The last part of the paper presents two groups of responses: on one hand, the ideas concerning the improvement of the regulatory framework, emitted by analysts or institutions interested in maintaining the system while making it more efficient; on the other hand, the views of those who consider that the present crisis is an opportunity to restructure the system, showing that the crisis of the financial system is in fact a part of the larger picture, that involves the social and environmental dramas.

**Key words:** globalization, financial crisis, speculation, regulation.

### Tirando a roupa (financeira)

As pessoas imaginam profundas articulações onde, em geral, há mecanismos bastante simples. Nada como alguns exemplos para ver como funciona. Há poucos anos estourou o desastre da Enron, uma das maiores e mais conceituadas multinacionais americanas. Foi uma crise financeira e um dos principais mecanismos de geração fraudulenta de recursos

fictícios, foi um charme de simplicidade. Manda-se um laranja qualquer abrir uma empresa laranja num paraíso fiscal como Belize. Esta empresa reconhece por documento uma dívida de, por exemplo, 100 milhões de dólares. Esta dívida entra na contabilidade da Enron como “ativo”, e melhora a imagem financeira da empresa. Os balanços publicados ficam mais positivos, o que eleva a confiança dos compradores de ações. As ações sobem, o que valoriza a empresa, que passa a valer os cem milhões suplementares que dizia ter.

Os executivos da Enron acharam o processo muito interessante. O setor de produção (que produzia efetivamente coisas úteis) foi colocado no seu devido lugar, e os magos da finança se lançaram no filão que apresentava a vantagem de ser menos trabalhoso e mais lucrativo. No momento da falência, a Enron tinha 1600 empresas fictícias na sua contabilidade. A empresa de auditoria Arthur Andersen não percebeu. As empresas de avaliação de risco não perceberam. A primeira tinha a Enron como cliente de consultoria. As segundas são pagas pelas empresas que avaliam.

Partimos deste exemplo da Enron porque é simples, representa um mecanismo de fraude honesto e transparente. Não viu quem não quis. E também para marcar o que é uma cultura da área financeira, onde vale rigorosamente tudo, conquanto não sejamos pegos. Não é o reino dos inteligentes (tanto assim que quebram), mas dos espertos. E os que buscam produzir bens e serviços realmente úteis são levados de roldão, em parte culpados porque toleraram idiotas disfarçados em magos de finanças e marketing. Qualquer semelhança com empresas nacionais que se lançaram em aventuras especulativas é mera coincidência.<sup>1</sup>

O estopim da crise financeira de 2008 foi o mercado imobiliário norte-americano. Abriu-se crédito para compra de imóveis por parte de pessoas qualificadas pelos profissionais do mercado de Ninjas (*No Income, No Jobs, no Savings*). Empurra-se uma casa de 300 mil dólares para uma pessoa, digamos assim, pouco capitalizada. Não tem problema, diz o corretor: as casas estão se valorizando, em um ano a sua casa valerá 380 mil, o que representa um ganho seu de 80 mil, que o senhor poderá usar para saldar uma parte dos atrasados e refinar o resto. O corretor repassa este contrato – simpaticamente qualificado de “sub-prime”, pois não é totalmente de primeira linha, é apenas sub-primeira linha – para um banco, e os dois racham a perspectiva suculenta dos 80 mil dólares que serão ganhos e pagos sob forma de reembolso e juros. O banco, ao ver o volume de “sub-prime” na sua carteira, decide repassar uma parte do que internamente qualifica de “junk” (aproximadamente lixo), para quem irá “securitizar” a operação, ou seja, assegurar certas garantias em caso de inadimplência total, em troca evidentemente de uma taxa. Mais um pequeno ganho sobre os futuros 80 mil, que evidentemente ainda são hipotéticos. Hipotéticos mas prováveis, pois a massa de crédito jogada no mercado imobiliário dinamiza as compras, e a tendência é os preços subirem.

As empresas financeiras que juntam desta forma uma grande massa de “junk” assinados pelos chamados “ninjas”, começam a ficar preocupadas, e empurram os papéis mais adiante. No caso, o ideal é um poupador sueco, por exemplo, a quem uma agência local oferece um “ótimo negócio” para a sua aposentadoria, pois é um “sub-prime”, ou seja, um tanto arriscado, mas que paga bons juros. Para tornar o negócio mais apetitoso, o lixo foi

---

<sup>1</sup> “A sedução do jogo envolveu até gerentes de empresas industriais, como os da Sadia, que perdeu R\$670 milhões apostando em derivativos, e a Aracruz, que perdeu R\$1,85 bilhão” – Bernardo Kucinski, Revista do Brasil, Novembro 2008, p. 18; a Sadia demitiu 350 funcionários em janeiro de 2009, como se fossem os responsáveis, e acabou sendo vendida.

ele mesmo dividido em AAA, BBB e assim por diante, permitindo ao poupador, ou a algum fundo de aposentadoria menos cauteloso, adquirir lixo qualificado. O nome do lixo passa a ser designado como SIV, ou *Structured Investment Vehicle*, o que é bastante mais respeitável. Os papéis vão assim se espalhando e enquanto o valor dos imóveis nos EUA sobe, formando a chamada “bolha”, o sistema funciona, permitindo o seu alastramento, pois um vizinho conta a outro quanto a sua aposentadoria já valorizou.

Para entender a crise atual, não muito diferente no seu rumo geral do caso da Enron, basta fazer o caminho inverso. Frente a um excesso de pessoas sem recurso algum para pagar os compromissos assumidos, as agências bancárias nos EUA são levadas a executar a hipoteca, ou seja, apropriam-se das casas. Um banco não vê muita utilidade em acumular casas, a não ser para vendê-las e recuperar dinheiro. Com numerosas agências bancárias colocando casas à venda, os preços começam a baixar fortemente. Com isso, o Ninja que esperava ganhar os 80 mil para ir financiando a sua compra irresponsável, vê que a sua casa não apenas não valorizou, mas perdeu valor. O mercado de imóveis fica saturado, os preços caem mais ainda, pois cada agência ou particular procura vender rapidamente antes que os preços caiam mais ainda. A bolha estourou. O sueco que foi o último elo e que ficou com os papéis – agora já qualificados de “papéis tóxicos” – é informado pelo gerente da sua conta que lamentavelmente o seu fundo de aposentadoria tornou-se muito pequeno. “O que se pode fazer, o senhor sabe, o mercado é sempre um risco”. O sueco perde a aposentadoria, o Ninja volta para a rua, alguém tinha de perder. Este alguém, naturalmente, não seria o intermediário financeiro. Os fundos de pensão são o alvo predileto, como o foram no caso da Enron.

Mas onde a agência bancária encontrou tanto dinheiro para emprestar de forma irresponsável? Porque afinal tinha de entregar ao Ninja um cheque de 300 mil para efetuar a compra. O mecanismo, aqui também, é rigorosamente simples. Ao Ninja não se entrega dinheiro, mas um cheque. Este cheque vai para a mão de quem vendeu a casa, e será depositado no mesmo banco ou em outro banco. No primeiro caso, voltou para casa, e o banco dará conselho ao novo depositante sobre como aplicar o valor do cheque na própria agência. No segundo caso, como diversos bancos emitem cheques de forma razoavelmente equilibrada, o mecanismo de compensação à noite permite que nas trocas todos fiquem mais ou menos na mesma situação. O banco, portanto, precisa apenas de um pouco de dinheiro para cobrir desequilíbrios momentâneos. A relação entre o dinheiro que empresta – na prática o cheque que emite corresponde a uma emissão monetária – e o dinheiro que precisa ter em caixa para não ficar “descoberto” chama-se alavancagem.

A alavancagem, descoberta ou pelo menos generalizada já na renascença pelos banqueiros de Veneza, é uma maravilha. Permite ao banco emprestar dinheiro que não tem. Em acordos internacionais (acordos de cavalheiros, ninguém terá a má educação de verificar) no quadro do BIS (*Bank for International Settlements*) de Basileia, na Suíça, recomenda-se por exemplo que os bancos não emprestem mais de nove vezes o que têm em caixa, e que mantenham um mínimo de coerência entre os prazos de empréstimos e os prazos de restituições, para não ficarem “descobertos” no curto prazo, mesmo que tenham dinheiro a receber a longo prazo. Para se ter uma idéia da importância das recomendações de Basileia,

basta dizer que os bancos americanos que quebraram tinham uma alavancagem da ordem de 1 para 40.<sup>2</sup>

A vantagem de se emprestar dinheiro que não se tem é muito grande. Por exemplo, a pessoa que aplica o seu dinheiro numa agência verá o seu dinheiro render cerca de 10% ao ano. O banco tem de creditar estes 10% na conta do aplicador. Se emprestar este dinheiro para alguém a 20%, por exemplo, terá de descontar dos seus ganhos os 10% da aplicação. Mas quando empresta dinheiro que não tem, não precisa pagar nada, é lucro líquido. A alavancagem torna-se portanto muito atraente. E a tentação de exagerar na diferença entre o que tem no caixa e o que empresta torna-se muito grande. Sobretudo quando vê que outros bancos tampouco são cautelosos, e estão ganhando cada vez mais dinheiro. É uma corrida para ver quem agarra o cliente primeiro, pouco importa o risco. E os ganhos são tão estupendos...

### A ficção da regulação

A “bolha” imobiliária vinha sendo comentada há pelo menos três anos. Greenspan previa um “soft landing”, ou seja, um esvaziamento suave da bolha, e não o “crash landing” que finalmente aconteceu. É interessante comparar a frase ufanista do FMI em 2002, que colocamos em epígrafe no início deste artigo, com a avaliação bastante mais cautelosa e até alarmante que aparece já em 2005: “Ainda que seja difícil ser categórico sobre qualquer coisa tão complexa como o sistema financeiro moderno, é possível que estes desenvolvimentos estejam criando mais movimento procíclicos que no passado. Podem igualmente estar criando uma probabilidade maior (mesmo que ainda pequena) de um colapso catastrófico (*catastrophic meltdown*).”<sup>3</sup>

Em dezembro de 2007, o FMI lança um grito: “*Global governance: who’s in charge?*” diz a capa da publicação, claramente sugerindo que ninguém está “*in charge*”, ninguém está regulando nada. “Práticas soltas, quando não fraudulentas, nas hipotecas *sub-prime* explicam em grande medida o crescimento de empréstimos descobertos, de 6 para 9 porcentos, entre o segundo trimestre de 2006 e o segundo trimestre de 2007”. Na época já estimava que o lixo tóxico (*troubled loans* como era ainda chamado) estava corrompendo (*disrupting*) o mercado financeiro americano de 57 trilhões de dólares. A culpa recai, segundo o Fundo, sobre a globalização do sistema, que levou ao abandono das “instituições locais de depósitos que realizam empréstimos” em proveito dos “principais bancos e firmas de securitização de Wall Street, que empregam o que há de mais recente na engenharia

---

<sup>2</sup> A Lehman, por exemplo, com alavancagem de 31 em 2007, entrou numa corrida para reduzi-la e tentar evitar a quebra que acabou ocorrendo. (Business Week, July 28, 2008, p. 27). A revista explica um mecanismo simples: se a instituição emprestou 150 bilhões sobre um capital de 10 bilhões, portanto com uma alavancagem de 15, uma redução de 3 bilhões de capital próprio a obrigaria a reduzir a sua exposição em 45 bilhões (3 bilhões x 15) para manter a mesma alavancagem. Haja “liquidez”. No momento da quebra a Lehman tinha bilhões em cerca de um milhão de acordos de “derivativos” com cerca de 8 mil empresas, deixando os novos administradores bastante desorientados. (Business Week, October 20, 2008, p. 34)

<sup>3</sup> Raghuram Rajan, diretor do departamento de pesquisa do FMI, *Finance and Development*, IMF, September 2005, p. 54, sob o título “Risky Business”. – No original: “While it is hard to be categorical about anything as complex as the modern financial system, it’s possible that these developments are creating more financial-sector induced procyclicality than in the past. They may also create a greater (albeit still small) probability of a catastrophic meltdown”.

financeira para empacotar hipotecas em pacotes por meio de derivativos de créditos e títulos de dívidas com colaterais”. O uso de paraísos fiscais está igualmente bem mapeado: “A securitização envolve juntar hipotecas em um instrumento de objetivos especiais (*special-purpose vehicle, SPV*), que é simplesmente uma corporação registrada no que é normalmente um paraíso *off-shore*”. Este e outros canais eram utilizados, segundo o Fundo, “para manter os ativos *sup-prime* fora da contabilidade (*keep off their books*) e para evitar as respectivas exigências de capital”. A expressão “*keep off their books*” nos é familiarmente conhecida como “caixa dois”.<sup>4</sup>

Atribuir a crise ao “pânico” e outras manifestações irracionais não tem muito sentido. O pânico existe, pois as pessoas não gostam de perder dinheiro. Mas tem a sua origem no comportamento fraudulento quando não criminoso das principais instituições financeiras. E sobretudo na ausência de qualquer vontade ou capacidade reguladora do FED e do governo norte-americano, sem falar nos donos do cassino.<sup>5</sup>

Quando os pequenos bancos locais se transformam em gigantes planetários, a imprensa apresenta a evolução como positiva, dizendo que os bancos ficam ‘mais sólidos’. A realidade é que ficam mais poderosos, logo menos controlados. No conjunto, o que aconteceu com a globalização financeira é que os papéis circulam no planeta todo, enquanto os instrumentos de regulação, os bancos centrais nacionais, estão fragmentados em 192 nações.<sup>6</sup> Na prática, ninguém está encarregado de regular coisa alguma. E se algum país decide controlar os capitais, estes fugirão para lugares mais hospitaleiros (*market-friendly*), em processo muito parecido com os mecanismos de guerra fiscal entre municípios. Nas análises das Nações Unidas, isto é chamado de *race to the bottom*, corrida para o fundo, de quem reduz mais as suas próprias capacidades de controle.

Lembremos aqui que os gigantes globalizados da finança, os chamados *Institutional Investors*, constituem um grupo pequeno e seletivo. Segundo o *New Scientist*, 66 grupos apenas gerem 75% das movimentações especulativas planetárias que eram da ordem de 2,1 trilhões de dólares por dia na véspera do agravamento da crise em 2008.<sup>7</sup> É fácil imaginar o poder político que corresponde a esta capacidade de irrigar com dinheiro ou desequilibrar com fugas qualquer economia. Stiglitz lembra bem que se trata de um clube de pessoas que circulam alternadamente entre Wall Street, o Departamento do Tesouro norte-americano, o FMI e o Banco Mundial. Paulson, o Secretário do Tesouro dos Estados Unidos, na gestão Bush, pertencia à Goldman & Sachs. O mecanismo é familiarmente chamado de “porta giratória”.

<sup>4</sup> IMF, *Finance and Development*, December 2007, Sub-prime: Tentacles of a Crisis, p. 15 e ss. O autor do artigo, Randall Dodd, é *Senior Financial Expert in the IMF Monetary and Capital Markets Department*.

<sup>5</sup> É irônico constatar que os milionários que se aproveitam destes mecanismos, e que controlam fantásticos 32,8 trilhões de dólares já com as perdas de 2008, em pesquisa do *World Wealth Report 2009*, da Merrill Lynch e CapGemini, se declaram decepcionados: 78% deles “perderam a confiança nas instituições de regulação financeira (*financial regulatory bodies*)”. <http://www.us.capgemini.com/worldwealthreport09>, junho de 2005. Os donos do cassino estão decepcionados, mas planejam elevar a sua fortuna total para 48,5 trilhões em 2013, com crise e tudo. Ninguém nesta área está pensando em mudar as regras do jogo. É um mundo parasitário que se encrustou profundamente nos processos produtivos da sociedade.

<sup>6</sup> A comissão Stiglitz das Nações Unidas sobre a reforma do sistema financeiro e monetário internacional se refere à necessidade de evoluir de G8 e G20 para um “G192” – (*Recommendations*, May 2009, p. 8) <http://www.un.org/ga/president/63/interactive/financialcrisis/PreliminaryReport210509.pdf>

<sup>7</sup> *New Scientist*, 25 October 2008, p. 9

Haveria ainda de se considerar o papel regulador das agências avaliadoras de risco. O muito conservador *The Economist* chega a se indignar com o peso que adquiriu este oligopólio de tres empresas – Moody’s, Standard & Poor (S&P) e Fitch – que “fazem face a críticas pesadas nos últimos anos, por terem errado relativamente a crises como as da Enron, da WorldCom e da Parmalat. Estes erros, a importância crescente das agências, a falta de competição entre elas e a ausência de escrutínio externo estão começando a deixar algumas pessoas nervosas”. *The Economist* argumenta também que as agências de avaliação são pagas pelos que emitem títulos, e não por investidores que utilizarão as avaliações de risco, com evidentes conflitos de interesse. O resultado é que “a mais poderosa força nos mercados de capital está desprovida de qualquer regulação significativa”.<sup>8</sup>

A pá de cal na capacidade de regulação veio no final dos anos 1990 quando se liquidou a separação entre os bancos comerciais tradicionais, que tipicamente recebiam depósitos de correntistas e faziam empréstimos locais, e os investidores institucionais. Todo mundo passou a fazer o que quisesse, os intermediários financeiros passaram a ser “supermercados” de produtos financeiros e inclusive grandes empresas industriais e comerciais viraram especuladores.<sup>9</sup>

Nesta discrepância entre finanças globais e regulação nacional, jogam um papel complementar importante os paraísos fiscais, cerca de 70 “nações”, ilhas da fantasia onde frequentemente existem mais empresas registradas do que habitantes, e onde não se pagam impostos nem exigem relatórios de atividades. Estes paraísos exercem hoje o papel que no século XVIII desempenhavam algumas ilhas do Caribe que constituíam abrigos permanentes de piratas, onde os produtos da ilegalidade podiam ser estocados, trocados e comercializados. Mudou apenas o tipo de produto, encobrindo não só caixa dois, como evasão fiscal, tráfico de armas e lavagem de dinheiro. Não haverá um mínimo de ordem financeira mundial enquanto subsistirem estes *off-shores* de ilegalidade.

---

<sup>8</sup> *The Economist*, *Credit-rating agencies: Special Report* – 28 de março de 2005, p. 67 e ss. A última citação é de Glenn Reynolds, de uma firma independente de pesquisa de crédito, no mesmo artigo. O *The Economist* de 15 de novembro de 2008 refere-se ao “oligopólio criado”, e ao “conflito central que atazana a indústria: ainda que os investidores e reguladores se apoiem nas avaliações como medidas imparciais, as agências de avaliação (*rating agencies*) são pagas por quem devem avaliar. Com os selos de aprovação estampados em todo lugar nos ativos mais tóxicos que envenenam o sistema financeiro, as agências foram rapidamente criticadas por ajudar a causar o colapso do crédito (*credit crunch*)”. (no original, “*the conflict bedevilling the industry: although ratings are relied on by investors and regulators as impartial measures, the rating agencies are paid by those they rate for their judgments. With their marks of approval stamped all over the most toxic assets poisoning the financial system, they were quickly blamed for helping cause the credit crunch*”). (p. 91)

<sup>9</sup> Paul de Grauwe explica: “Aprendemos com a Grande Depressão que para evitar este tipo de crises temos de limitar os riscos assumidos pelos banqueiros. Desaprendemos esta lição durante os anos 1980 e 1990 quando o setor bancário foi progressivamente desregulado, aabarrando assim a oportunidade para os banqueiros buscarem aplicações de alto risco. Este movimento de desregulação culminou com o abandono da Lei Glass-Steagall em 1999 duante a administração Clinton. (...) Hoje vemos que este processo de desregulação foi a semente da instabilidade do sistema bancário”. Paul de Grauwe, *Returning to narrow banking, What G20 leaders must do to stabilise our economy and fix the financial system*, VoxEU.org Publication, November 9, 2008, p. 37 – O documento apresenta visões e propostas de 17 especialistas, em trabalho coordenado por Barry Eichengreen - <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2543> Para uma excelente comparação entre a crise de 1929 e a atual, ver o artigo de Barry Eichengreen *A Tale of Two Crises*, <http://www.voxeu.com/index.php?q=node/3421> de junho de 2009

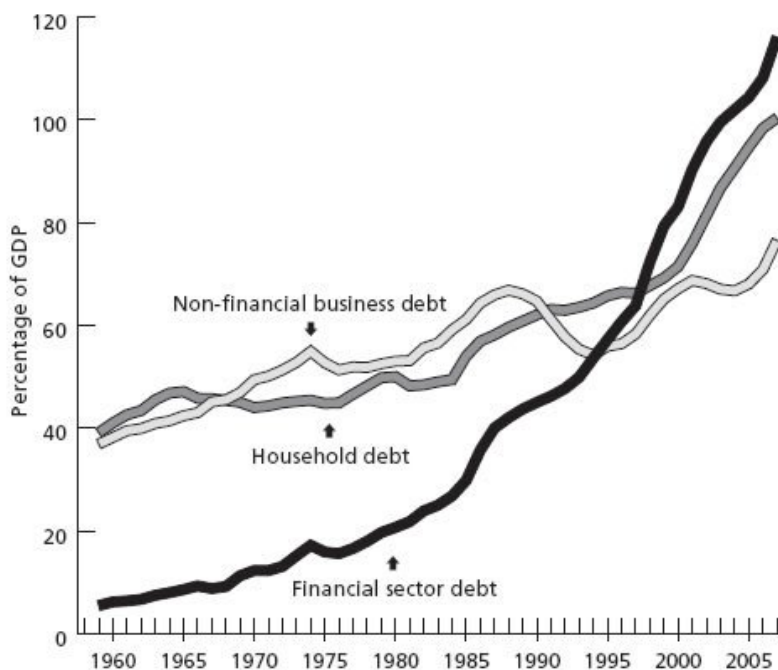
Circo, cassino, ciranda financeira, estes são os termos com os quais já há tempos especialistas têm designado o carnaval econômico que oportunistas dos mais variados tipos desenvolvem com dinheiro que não é deles – se trata de poupanças da população ou de emissão de dinheiro com autorização pública – e que acaba quebrando não os próprios intermediários, mas pessoas, empresas ou países que produzem, poupam e investem.

### **O papel dos Estados Unidos**

O epicentro da atual crise está nos Estados Unidos, e o eixo desencadeador foi o mercado imobiliário. Mas a diferença relativamente às crises dos *hedge funds* ou do *Long Term Capital Management (LTCM)* de poucos anos atrás, é a nova fragilidade dos Estados Unidos. A tradição ideológica exige que se considere os EUA à beira do colapso ou como poderoso bastião do capitalismo, segundo as posições. A realidade é que se trata sim de um poderoso bastião, mas impressionantemente fragilizado.

Os Estados Unidos têm uma dívida pública de 10,5 trilhões de dólares. Como ninguém consegue imaginar o que pode representar tal soma, vale a pena lembrar que o PIB mundial é da ordem de 55 trilhões de dólares. Ou seja, a dívida pública norte-americana representa cerca de um quinto do PIB mundial. É um país que vive acima de suas posses. O *American Way of Life* é amplamente artificial. Sem falar do conteúdo das atividades: os custos advocatícios empresariais são da ordem de 370 bilhões de dólares por ano, e pode-se duvidar se este aumento do PIB gera qualidade no *Way of Life*.

O endividamento como nação se reflete na situação das famílias. O americano adulto médio tem oito cartões de crédito, e gasta um terço da sua renda com o pagamento de dívidas. Apresentado no momento da concessão, o crédito aparece como um instrumento de dinamização da conjuntura, pois aumenta a capacidade de compra da família. No entanto, cada dívida significa não só reembolso, como pagamento de juros e, na realidade, o que se consegue com endividamento é uma antecipação de consumo, e não o seu aumento. Quando chega a hora de pagar, o efeito se inverte. Até onde irão as famílias norte-americanas no faz-de-conta de prosperidade?



Fonte: Monthly Review. John Bellamy Foster and Fred Magdoff (Dez. 2008)<sup>10</sup>

O endividamento doméstico total, público e privado, atinge em 2007 quase 48 trilhões de dólares. Lembremos que o PIB mundial é de 55 trilhões, e os americanos estão endividados quase neste valor, vivendo artificialmente num castelo de cartas.<sup>11</sup>

Os dois endividamentos, público e privado, dependem no caso americano de um desequilíbrio entre importações e exportações, da ordem de 1 trilhão de dólares anualmente.<sup>12</sup> Este déficit sistemático levou a um acúmulo de reservas em dólares em particular pela China, que detém curiosamente hoje uma capacidade impressionante de desestabilização do sistema monetário norte-americano. Imagina, comenta informalmente Ignacy Sachs, o Partido Comunista da China salvando a economia americana.<sup>13</sup>

<sup>10</sup> Disponível em <http://www.monthlyreview.org/081201foster-magdoff.php>

<sup>11</sup> O Economist informa: “O mundo esta apenas começando a contar o custo do colapso. Na América, a parte da dívida das famílias e dos consumidores subiu de 100% do PIB em 1980 para 173% hoje, o equivalente a cerca de \$6 trilhões de empréstimos suplementares” – The Economist, *A Special Report on the Future of Finance*, January 24 2009, p. 20

<sup>12</sup> Em novembro de 2008 o balanço comercial dos EUA estava deficitária em 848 bilhões nos 12 meses, segundo The Economist, 15 November 2008, p. 118

<sup>13</sup> A China, como outros países, está cada vez mais impaciente com a forma irresponsável como os Estados Unidos aproveitam a qualidade de moeda-reserva internacional do dólar para cobrir os seus próprios desequilíbrios. O presidente do Banco Central da China, Zhou Xiaochuan, explicita isto de forma delicada em carta ao FMI: “Os países emissores de moedas-reserva estão constantemente confrontados com o dilema entre assegurar os seus objetivos de política monetária doméstica e responder à demanda de outros países por moedas-reserva. Por um lado, as autoridades monetárias não podem simplesmente focar os objetivos domésticos sem cumprir as suas responsabilidades internacionais; por outro lado, não podem simultaneamente perseguir objetivos nacionais e internacionais. Acabam ou falhando na busca de responder adequadamente à demanda de uma economia global em crescimento por liquidez ao tentarem reduzir as pressões inflacionárias

As matrizes norte americanas de multinacionais compraram dólares nos mercados do mundo para se recapitalizar, e inúmeras empresas com dívidas denominadas em dólar buscam igualmente a moeda, além de especuladores tentando “realizar” papéis podres transformando-os em moeda real, gerando uma valorização. O médio prazo deste processo é simplesmente um ponto de interrogação, em particular considerando a gigantesca massa de dólares que os EUA emitiram quando estes eram – e ainda são em parte – ao mesmo tempo moeda nacional e moeda-reserva mundial. Isto é agravado pela política do governo Obama de emitir imensos volumes de dólares para resgatar corporações norte-americanas.<sup>14</sup>

O efeito desequilibrador que os Estados Unidos geram no planeta é poderoso, e isto torna as responsabilidades do governo Obama muito amplas. Os desequilíbrios monetários e financeiros foram-se acumulando durante as décadas da farra neoliberal, e hoje estão gravadas nas estruturas produtivas. Mais importante ainda, a dinâmica recente de concentração de renda nos Estados Unidos, inclusive com a drástica redução de impostos pagos pelos ricos, geraram uma cultura do lucro fácil e uma estrutura de poder que de tudo fará para manter o sistema. Os ajustes terão de ser profundos.

### **Quem paga a conta?**

A conta da irresponsabilidade norte-americana, devidamente imitada em outros países que até ontem nos davam lições, ainda está por ser apresentada.<sup>15</sup> A curtíssimo prazo, e buscando conter o pânico entre eleitores, os governos dos países mais afetados procuraram tranquilizar os milhões de pequenos depositantes. Neste sentido, vários países passaram a assegurar que no caso de quebra de um banco, por exemplo, o governo ressarciria as perdas dos correntistas até 100 mil dólares, ou até sem limite, segundo os países. O processo é interessante, pois o correntista seria ressarcido do seu próprio dinheiro com dinheiro que pagou para o governo sob forma de impostos. A generosidade governamental escapa à compreensão de muitos, que acham que talvez devessem ser debitados os especuladores que afinal especularam precisamente com o dinheiro dos poupadores.

Mas a grande massa de movimentação financeira foi evidentemente no socorro às instituições financeiras que estão quebrando. Neste início de 2009, a conta dos recursos mobilizados está em cerca de 4 trilhões de dólares. Como o ex-presidente Bush explicou candidamente, isto ia contra as suas convicções, mas como uma quebradeira geral iria prejudicar ainda mais a população, e sendo o bem-estar desta a sua preocupação maior,

---

em casa, ou criando um excesso de liquidez nos mercados globais ao estimular exageradamente a demanda doméstica”. – Andrew Batson, Wall Street Journal, 24 March 2009

<sup>14</sup> Avaliação de riscos futuros do dólar no WEF de Davos em 2009: “Uma queda maior no US\$: especialistas consideram que o dólar poderia sofrer pressão quando os investidores refletirem sobre o impacto de longo prazo da expansão monetária atual, dos elevados deficits fiscais e da fragilidade persistente do sistema financeiro dos Estados Unidos” (No original inglês: “Major fall in US\$: Experts consider that the dollar could come under pressure as investors reflect on the long-term impact of current monetary expansion, high fiscal deficits and the continuing fragility of the US financial system.”) – World Economic Forum, Global Risks 2009, p. 28 – [www.globalrisks2009.pdf](http://www.globalrisks2009.pdf)

<sup>15</sup> A reunião do G20 de novembro de 2008 se referiu de maneira extremamente delicada à responsabilidade norte-americana: “Policy-makers, regulators and supervisors, in some advanced countries, did not adequately appreciate and address the risks building up in financial markets” – *Statement from the G-20 Summit*, November 15, 2008, ponto 3 (grifo nosso, LD). No comunicado oficial do G20 de Londres de abril de 2009, nem isso.

tinha de mobilizar o dinheiro necessário. Dinheiro público, naturalmente, pois se tratava justamente de não prejudicar os bancos ou seguradoras. Aqui também, para o público, ficou um sentimento profundamente ambíguo: alívio porque a quebra seria evitada, ou retardada, mas também a amarga constatação de que se estava salvando especuladores com o próprio dinheiro do público. Na primeira reviravolta do “mercado” após o anúncio dos 700 bilhões do governo americano, quando o mercado se recuperou momentaneamente, houve declarações – lamentavelmente públicas – de especuladores: “The happy days are back”. Já não dizem o mesmo, pelo menos por enquanto. Ponto essencial, é preciso lembrar que os trilhões desembolsados pelo governo não estarão disponíveis para políticas públicas em saúde, educação e assim por diante. Alguém tem de pagar.

Um drama que ainda se desenrola, e de dimensões imprevisíveis, é o dos que pouparam a vida inteira para formar um fundo de pensão, e dos próprios grandes fundos que tinham os seus ativos aplicados em ações que perderam valor. É preciso lembrar que os administradores das grandes instituições de especulação trabalham essencialmente com dinheiro de terceiros, e que têm os seus salários – em geral na faixa de dezenas de milhões ao ano – garantidos, além de serem os primeiros a saber como realocar o que tinham em opções empresariais. Mas os detentores de ações perderam massas avassaladoras de recursos, mais de 30 trilhões em meados de 2009. Quando uma pessoa tem mil dólares em dinheiro, enquanto não houver um surto inflacionário, tem o seu poder de compra garantido. Mas quando os seus dólares foram transformados em papéis que perderam todo valor, estão arruinados. Muita gente procurou dólares para se livrar de ações de empresas perfeitamente produtivas, e que fazem coisas úteis, buscando a segurança do dinheiro vivo, agravando o processo.

Gera-se assim um amplo efeito multiplicador, em que a irresponsabilidade da especulação financeira atinge áreas de atividades produtivas. Note-se aqui que “especulação” é o termo tecnicamente correto. O inglês não tem, como temos em português, a diferença entre investimento e aplicação financeira. Tecnicamente, o investimento é quando alguém constrói uma fábrica, por exemplo, e com o lucro da produção financiará a restituição do empréstimo e os juros correspondentes. À movimentação financeira corresponde uma atividade produtiva. No caso da aplicação financeira apenas se transfere ativos financeiros de uma área para outra, não se gera produto ou serviço algum.<sup>16</sup> O Economist, que sempre considerou este último tipo de aplicação como “*investment*”, e durante décadas declarou que a especulação ajudava na mobilidade dos capitais e, portanto, no seu uso mais produtivo, hoje enfrenta grandes dificuldades para sair da saia justa: não querendo acusar os amigos de sempre de especuladores, passou a chamá-los de “*speculative investors*”.<sup>17</sup> Os doutores sofistas de tempos passados não inventariam melhor.

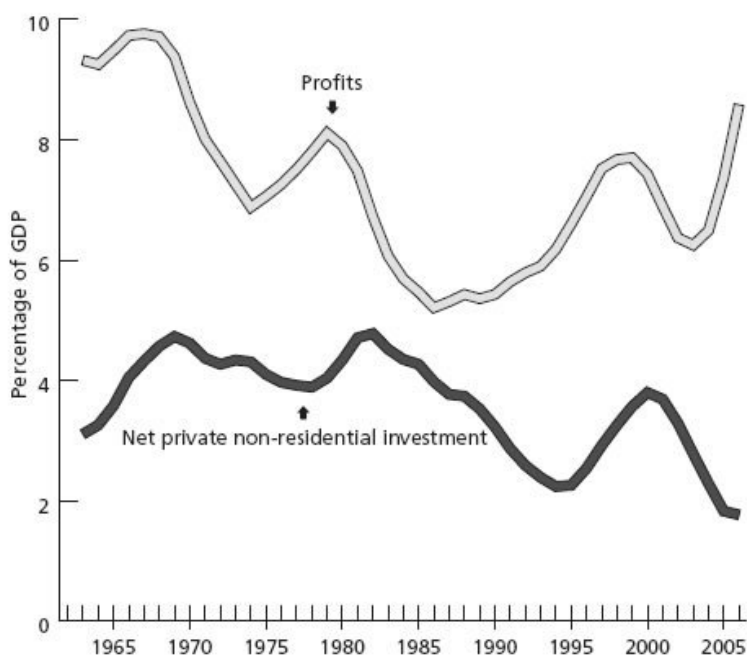
---

<sup>16</sup> Típico deste mecanismo é o *carry trade*, onde um especulador pega um empréstimo barato por exemplo no Japão, e aplica onde rende mais, por exemplo no Brasil. Não produz nada, desorganiza a eficiência da política monetária de cada país, pelo próprio volume de recursos assim mobilizados.

<sup>17</sup> The Economist, November 15, 2008, p. 89 – David Korten traz um comentário divertido sobre o assunto: “Eu resmungo a cada vez que escuto relatos econômicos nos noticiários à noite se referirem aos resultados no mercado de ações dizendo que “hoje, os investidores [fizeram isto ou aquilo]. Investidores reais empregam fundos e as suas energias de empreendedores na criação e expansão de negócios. Pessoas que compram e vendem pedaços de papel com esperança de ter ganhos não merecidos (*unearned gains*) por variações de preços estão envolvidas em especulação, também qualificada de jogatina, e as pessoas que recebem as apostas e pagam os ganhos também são conhecidos como *bookies*. O simples uso de linguagem honesta ajudaria a

O desvio dos recursos financeiros que seriam disponíveis para investimento, transformando-os em aplicações financeiras, constitui na realidade uma esterilização da poupança e da capacidade de desenvolvimento real da economia. Com isto rompe-se um pacto não declarado: podemos falar da injustiça que representa algumas pessoas terem fortunas enquanto outras estão na miséria, mas sempre ficava na nossa cabeça a visão de que o rico, afinal, vai utilizar os seus lucros em investimentos, que irão gerar produtos e empregos. Hoje, não é mais o caso. Esta esterilização da poupança torna-se clara no gráfico abaixo, que mostra a elevação dos lucros enquanto cai o investimento.

**Profits and net investment as percentage of GDP 1960 to present**



Fonte: Monthly Review. John Bellamy Foster and Fred Magdof (Dez. 2008)

Temos assim um processo desequilibrado, em que por um lado os impressionantes avanços tecnológicos permitiram fortes aumentos de produtividade sistêmica no planeta, mas por outro lado a apropriação dos excedentes gerados se dá na mão de intermediários, não de produtores, e muito menos dos trabalhadores. Este desvio das capacidades financeiras, do

---

distinguir entre investidores reais que geram riqueza de verdade, e os especuladores que geram riqueza fantasma por meio de jogos financeiros”. (No original inglês, “*I grumble every time I hear business reports on the evening news refer to stock market results by saying “Today, investors [did this or that].” Real investors commit funds and their entrepreneurial energy to creating and growing businesses. People who buy and sell pieces of paper in hopes of making unearned gains on price movements are engaging in speculation, otherwise known as gambling, and those who hold the bets and distribute the winnings are bookies. Simply using honest language would help to distinguish between real investors creating real wealth and speculators creating phantom wealth with financial games*”) – David Korten, *Agenda for a New Economy*, Berret-Koehler, San Francisco, 2009, p. 124 – Ver p. 122 para a lista de 12 medidas contra a crise propostas por Korten.

investimento produtivo para as esferas da especulação, está no centro da perversão sistêmica que enfrentamos.<sup>18</sup>

### **Especulação e concentração de renda**

Num plano mais amplo, portanto, o próprio sistema é desequilibrado em termos de alocação e de apropriação de recursos, mesmo quando não há crise. Marjorie Kelly produziu nesta área um estudo particularmente interessante, intitulado “O direito divino do capital”. Analisando o mercado de ações dos Estados Unidos, Kelly constata que a imagem das empresas se capitalizarem por meio da venda de ações é uma bobagem, pois o processo é marginal: “Dólares investidos chegam às corporações apenas quando novas ações são vendidas. Em 1999 o valor de ações novas vendidas no mercado foi de 106 bilhões de dólares, enquanto o valor das ações negociado atingiu um gigantesco 20,4 trilhões. Assim que de todo o volume de ações girando em Wall Street, menos de 1% chegou às empresas. Podemos concluir que o mercado é 1% produtivo e 99% especulativo”. Mas naturalmente, as pessoas ganham com as ações e, portanto, há uma saída de recursos: “Em outras palavras, quando se olha para as duas décadas de 1981 a 2000, não se encontra uma entrada líquida de dinheiro de acionistas, e sim saídas. A saída líquida (*net outflow*) desde 1981 para novas emissões de ações foi negativa em 540 bilhões”... “A saída líquida tem sido um fenômeno muito real – e não algum truque estatístico. Em vez de capitalizar as empresas, o mercado de ações as tem descapitalizado. Durante décadas os acionistas têm se constituído em imensos drenos das corporações. São o mais morto dos pesos mortos. É inclusive inexato se referir aos acionistas como *investidores*, pois na realidade são *extratores*. Quando compramos ações não estamos contribuindo com capital, estamos comprando o direito de extrair riqueza”.<sup>19</sup>

Esta forma de drenar a riqueza produzida pelas empresas está baseada num pacto de solidariedade nas próprias corporações, em que os acionistas são bem remunerados pelos seus aportes iniciais, e os administradores levam salários nababescos (na faixa de dezenas e frequentemente centenas de milhões de dólares anuais mais opções)<sup>20</sup>. Encontramos aqui a boa e velha mais valia, onde a produtividade do trabalho aumenta de forma acelerada graças às novas tecnologias, mas a participação da remuneração do trabalho declina. O FMI apresenta uma tabela bem clara referente aos países mais desenvolvidos:

---

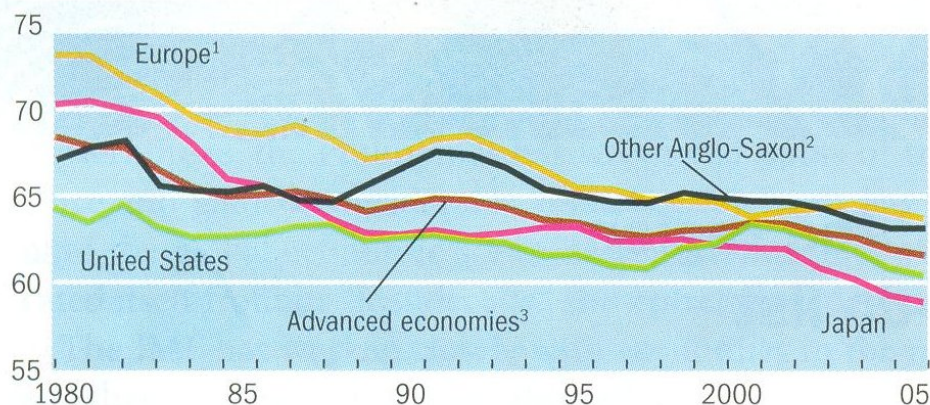
<sup>18</sup> A Unctad, sob orientação de Rubens Ricúpero, já alertava no início dos anos 2000 para esta deformação do sistema. Ver por exemplo Unctad, *Trade and Development Report 2001*, p. vii; a avaliação de Ricúpero sobre as dimensões políticas da crise financeira podem ser encontradas em *A crise financeira e a queda do muro de Berlim* <http://dowbor.org/crise/08ricupero.pdf>

<sup>19</sup> Marjorie Kelly – *The Divine Right of Capital* – Berrett-Koehler, San Francisco, 2001, páginas 33 e 35 – Reproduzimos aqui um segmento do que estudamos mais amplamente no ensaio *Democracia Econômica*, Vozes, 2008 – Ver também <http://dowbor.org>

<sup>20</sup> As diversas classificações de pagamento aos administradores corporativos, com os valores, podem ser encontradas em <http://toomuchonline.org/ExecPayScoreboard.html>

### The share of income going to labor has declined in advanced countries . . .

(labor share as a percent of GDP)



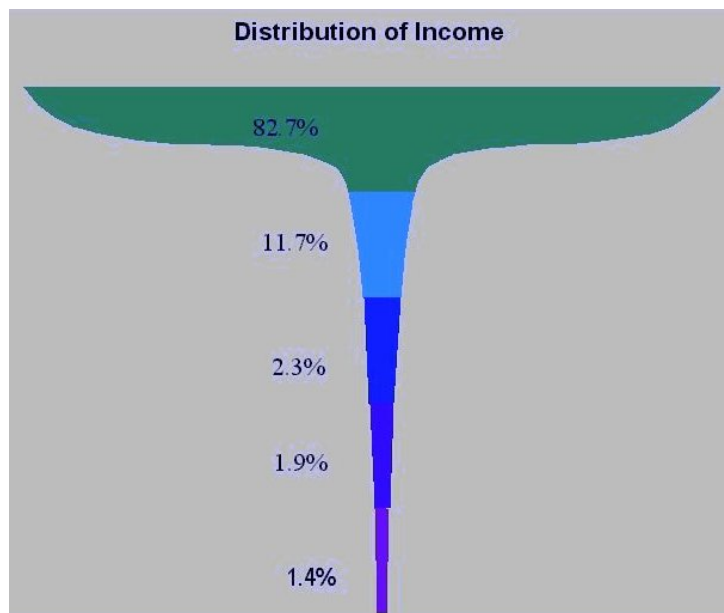
Fonte: IMF, *Finance&Development*, (Jun 2007, p. 21).

Constatamos que a parte da renda destinada à remuneração do trabalho cai sistematicamente entre 1980 e 2005 nos países avançados. É o efeito prático mais direto do neoliberalismo. É interessante lembrar que em 1980 se inicia, com Reagan e Margareth Thatcher, a onda neoliberal. E é bom recorrer às estatísticas do Fundo, pouco suspeito no caso.<sup>21</sup>

A compreensão deste “pano de fundo” é importante, pois não se trata apenas de um sistema bom que entrou em crise por movimentos conjunturais: a financeirização dos processos econômicos vem há décadas se alimentando da apropriação dos ganhos da produtividade que a revolução tecnológica em curso permite, de forma radicalmente desequilibrada. Não é o caso de desenvolver o tema aqui, mas é importante lembrar que a concentração de renda no planeta está atingindo limiares absolutamente obscenos.<sup>22</sup>

<sup>21</sup> Fonte do gráfico: IMF, *Finance&Development*, June 2007, p. 21

<sup>22</sup> Há imensa literatura sobre o assunto. A “taça de champagne” é do Relatório de Desenvolvimento Humano 1992 das Nações Unidas; para uma atualização em 2005, ver Human Development Report 2005, p. 37. Não houve mudanças substantivas. Uma excelente análise do agravamento recente destes números pode ser encontrada no relatório Report on the World Social Situation 2005, *The Inequality Predicament*, United Nations, New York 2005; O documento do Banco Mundial, *The next 4 billion*, que avalia em 4 bilhões as pessoas que estão “fora dos benefícios da globalização”, é igualmente interessante – IFC. *The Next 4 Billion*, Washington, 2007; estamos falando de dois terços da população mundial. Para uma análise ampliada do processos, ver o nosso *Democracia Econômica*, ed. Vozes 2008, bem como o artigo Inovação Social e Sustentabilidade, ambos disponíveis em <http://dowbor.org>.



Fonte: Human Development Report (1992, p. 34)

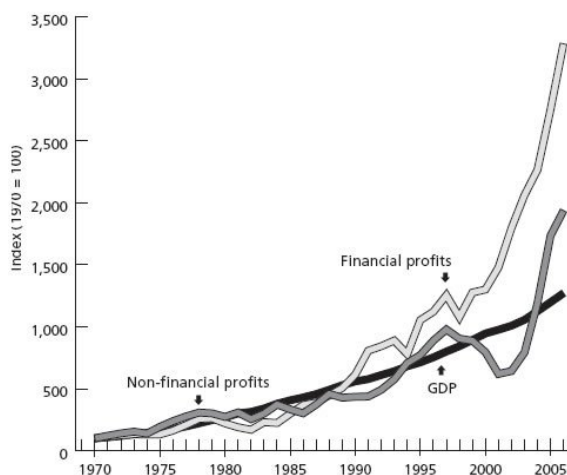
A imagem da taça de champagne é extremamente expressiva, pois mostra quem toma que parte do conteúdo, e em geral as pessoas não têm consciência da profundidade do drama. Os 20% mais ricos se apropriam de 82,7% da renda. Como ordem de grandeza, os dois terços mais pobres têm acesso a apenas 6%. Em 1960, os 20% mais ricos se apropriavam de 70 vezes a renda dos 20% mais pobres, em 1989 são 140 vezes. A concentração de renda é absolutamente escandalosa, e nos obriga de ver de frente tanto o problema ético, da injustiça e dos dramas de bilhões de pessoas, como o problema econômico, pois estamos excluindo bilhões de pessoas que poderiam estar não só vivendo melhor, como contribuindo de forma mais ampla com a sua capacidade produtiva.

Esta concentração não se deve apenas à especulação financeira, mas a contribuição é significativa e, sobretudo, é absurdo desviar o capital de prioridades planetárias óbvias. The Economist traz uma cifra impressionante sobre esta apropriação do excedente social, gerado essencialmente por avanços tecnológicos da área produtiva, pelo setor que simpaticamente qualifica de “indústria de serviços financeiros”: “A indústria de serviços financeiros está condenada a sofrer uma contração terrível. Na América a participação da indústria [financeira] no total dos lucros corporativos subiu de 10% no início da década de 1980 para 40% no seu auge em 2007”.<sup>23</sup> Gera-se uma clara clivagem entre os que trazem inovações tecnológicas e produzem bens e serviços socialmente úteis – os engenheiros do processo, digamos assim – e o sistema de intermediários financeiros, comerciais e advocatícios que se apropriam do excedente e deformam a orientação do conjunto.

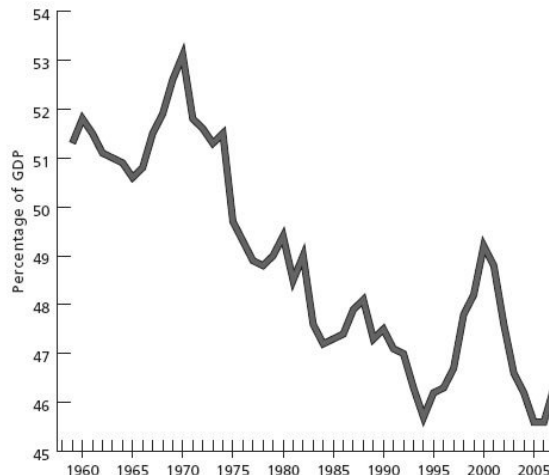
<sup>23</sup> No original, “The financial-services industry is condemned to suffer a horrible contraction. In America the industry’s share of total corporate profits climbed from 10% in the early 1980s to 40% at its peak in 2007”. The Economist, *A Special Report on the Future of Finance*, January 24th 2009, p. 20; é interessante notar que há pouca divergência nestes dados entre o FMI e The Economist de direita, e uma visão mais de esquerda de Foster e Magdoff. A convergência das cifras também reforça a confiabilidade.

A evolução paralela da queda dos salários no PIB, e do aumento dos lucros financeiros, que aparece nos gráficos abaixo de Foster e Magdoff, torna o processo evidente.

### Growth of financial and nonfinancial percent-age of GDP



### Wage and salary disbursements as a profits relative to GDP (1970 = 100)



Fonte: Monthly Review. John Bellamy Foster and Fred Magdoff (Dez. 2008).

O cassino tornou-se um entrave central no processo de desenvolvimento em geral. Além da extração tradicional de mais-valia através da políticas salariais nas empresas, gerou-se assim um instrumento de concentração de renda no nível macroeconômico, por meio dos circuitos financeiros desregulados, processo que temos qualificado de mais-valia social.

Desta forma, a crise, pela força do seu impacto, está simplesmente restabelecendo uma verdade elementar: o sistema financeiro não é um fim, é apenas um meio que deve facilitar as atividades socialmente úteis, com uma razoável remuneração no processo. Até o Economist, durante tantos anos defensor dos “investidores especulativos”, explicita o dilema: “In fact, the choice hinges on the interests of the economy as a whole. After all, it is taxpayers and savers who pay for the financial crises”. O relatório cita ainda James Tobin: “Suspeito que estejamos jogando mais e mais dos nossos recursos, inclusive a nata da nossa juventude, em atividades financeiras distantes da produção de bens e serviços, em atividades que geram elevados ganhos privados sem proporção com a sua produtividade social”.<sup>24</sup> É um sistema que gerou um profundo divórcio entre quem contribui produtivamente para a sociedade e quem é remunerado.

### Os lucros financeiros no Brasil

Finalmente, e antes de entrar nas propostas, um comentário sobre a situação particular da intermediação financeira no Brasil. Basicamente, cinco grupos dominam o mercado. A ANEFAC, Associação Nacional de Executivos de Finanças, Administração e Contábeis,

<sup>24</sup> The Economist, *A Special Report on the Future of Finance*, January 24<sup>th</sup> 2009, p. 22

apresenta mensalmente a taxa média de juros efetivamente praticada junto ao tomador final, pessoa física ou pessoa jurídica.<sup>25</sup>

### Taxas de juros setembro/2005 X outubro/2008 - Pessoa Física

TIPO DE FINANCIAMENTO	Setembro/2005		Outubro/2008		Queda em pontos percentuais
	Taxa Mês	Taxa Ano	Taxa Mês	Taxa Ano	
<b>Comércio</b>	6,12%	103,97%	6,34%	109,10%	5,13
<b>Cartão de Crédito</b>	10,30%	224,27%	10,46%	229,96%	5,69
<b>Cheque Especial</b>	8,24%	158,61%	7,93%	149,87%	-8,74
<b>CDC Bancos</b>	3,53%	51,63%	3,25%	46,78%	-4,85
<b>Emp. Pessoal-Bancos</b>	5,71%	94,71%	5,62%	92,73%	-1,98
<b>Emp. Pessoal Financeiras</b>	11,74%	278,88%	11,62%	274,03%	-4,85
<b>TAXA MÉDIA</b>	<b>7,61%</b>	<b>141,12%</b>	<b>7,54%</b>	<b>139,24%</b>	<b>-1,88</b>

Fonte: ANEFAC, Pesquisa de Juros

Constatamos aqui taxas de juros da ordem de 140% na média geral, atingindo níveis estratosféricos no cheque especial, no cartão e nos empréstimos pessoais das financeiras. Estes juros são da ordem de 6 a 7% (ao ano) no máximo na Europa.

### Taxas de juros setembro/2005 X outubro/2008 - Pessoa Jurídica

TIPO DE FINANCIAMENTO	Setembro/2005		Outubro/2008		Queda em pontos percentuais
	Taxa Mês	Taxa Ano	Taxa Mês	Taxa Ano	
<b>Capital de giro</b>	4,27%	65,16%	4,18%	63,46%	-1,70
<b>Desc. De duplicatas</b>	3,81%	56,63%	3,78%	56,09%	-0,54
<b>Desconto de cheques</b>	4,01%	60,29%	4,06%	61,22%	0,93
<b>Conta garantida</b>	5,63%	92,95%	5,68%	94,05%	1,10
<b>TAXA MÉDIA</b>	<b>4,43%</b>	<b>68,23%</b>	<b>4,43%</b>	<b>68,23%</b>	<b>0</b>

Fonte: ANEFAC, Pesquisa de Juros

Para pessoa jurídica, os juros anuais se mantêm em 68% durante 3 anos, sendo que os juros correspondentes na Europa seriam da ordem de 3% ao ano. É importante lembrar que neste período a taxa básica de juros Selic caiu de 19,75% para 13,75%, ou seja, 6 pontos percentuais (queda de 30,4%), sem que houvesse redução da taxa média para pessoa jurídica ou para pessoa física no mercado financeiro.

<sup>25</sup> Ver Pesquisa mensal de juros, [http://www.anefac.com.br/m3\\_preview.asp?cod\\_pagina=10782&cod\\_idm=1](http://www.anefac.com.br/m3_preview.asp?cod_pagina=10782&cod_idm=1)

A situação aqui é completamente diferente dos bancos dos países desenvolvidos, que trabalham com juros baixos e alavancagem altíssima. Essencial para nós, é que sustentar no Brasil juros que são da ordem de mil por cento relativamente aos juros praticados internacionalmente, só pode ser realizado mediante uma cartelização de fato. Para dar um exemplo, o Banco Real (Santander Brasil) cobra 146% no cheque especial no Brasil, enquanto o Santander na Espanha cobra 0% (zero por cento) por seis meses até cinco mil euros. Os ganhos dos grupos estrangeiros no Brasil sustentam assim as matrizes. Lembremos ainda que a Anefac apresenta apenas os juros, sem mencionar as tarifas cobradas. Estudo do Ipea, com outra metodologia, mostra que a taxa real de juros para pessoa física (descontada a inflação) cobrada pelo HSBC no Brasil é de 63,42%, quando é de 6,60% no Reino Unido. Para o Santander, as cifras correspondentes são 55,74% e 10,81%. Para o Citibank são 55,74% e 7,28%. Para pessoa jurídica, o HSBC cobra 40,36% no Brasil, e 7,86 no Reino Unido.<sup>26</sup>

Os resultados são os *spreads* fantásticos e lucros impressionantes que o setor apresenta, sobre um volume de crédito no conjunto bastante limitado (39% do PIB) para uma economia como o Brasil. A intermediação financeira tornou-se assim um fator central do chamado “custo Brasil”, e um vetor central da concentração de renda, e portanto de travamento dos processos produtivos. Os lucros são tão impressionantes, que ao abrigo deste cartel mesmo grupos de comércio, em vez de se concentrar em prestar bons serviços comerciais, hoje se concentram na intermediação financeira.<sup>27</sup>

No período 2001-2008 menos da metade dos ganhos de produtividade do trabalho foi repassada ao trabalhador. A relação desigual entre o aumento de produtividade do trabalho e a remuneração (CUT – Custo Unitário do Trabalho) aparece claramente na pesquisa do IBGE e nos comentários do IPEA.<sup>28</sup>

A Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física do IBGE indica, por exemplo, que entre 2001 e 2008, houve aumento de produção física da indústria brasileira na ordem de 28,1%, com ganhos de produtividade do trabalhador de 22,6%. A folha de pagamento por trabalhador, em contrapartida, cresceu, em termos reais, 10,5% no mesmo período de tempo. Por conta disso, o Custo Unitário do

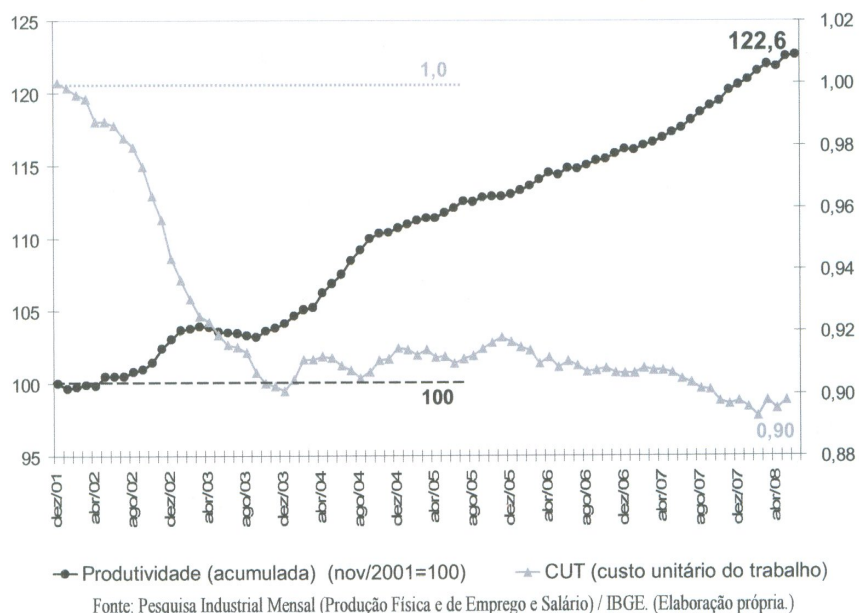
<sup>26</sup> IPEA – *Transformações na indústria bancária brasileira e o cenário de crise* – Comunicado da Presidência, Abril de 2009, p. 15

<sup>27</sup> Segundo pesquisa industrial divulgada pelo *O Estado de S. Paulo* “na média entre outubro e dezembro, período mais agudo da crise mundial, que fez subir o custo dos financiamentos, os desembolsos para pagamentos de juros foram 11% superiores aos gastos com salários”. Pesquisa da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp) sobre os gastos da indústria brasileira com pagamentos de juros (O Estado de S. Paulo, 02/02/09, pesquisa completa disponível em [http://www.fiesp.com.br/competitividade/downloads/FIESP\\_Custo\\_Capital\\_Competitividade\\_090130.pdf](http://www.fiesp.com.br/competitividade/downloads/FIESP_Custo_Capital_Competitividade_090130.pdf)). O lucro de um grupo, o Bradesco, foi de 7,6 bilhões de reais em 2008, quanto o orçamento do Programa Bolsa Família, que atinge 48 milhões de pessoas, é de 11 bilhões. O “assistencialismo”, evidentemente, não é bem onde se comenta. Até uma pessoa tão pouco suspeita de proximidades com a esquerda como Marcos Cintra, clama contra o cartel de bancos comerciais no Brasil e os *spreads* escandalosos. (*It's the Spread, Stupid* – Folha de São Paulo 2 de fevereiro de 2009), p.3 – Para os não familiarizados, vale lembrar que a formação do cartel significa que todos praticam juros e tarifas semelhantes, e que portanto não temos escolha. Trata-se assim de um imposto privado, e na medida em que cartel é crime, trata-se tecnicamente de crime contra a ordem econômica. A maravilha, é que não há culpado. O culpado é um ente invisível chamado misteriosamente de “mercado”.

<sup>28</sup> IPEA – *Pobreza e riqueza no Brasil metropolitano* – n.7, agosto de 2008, p. 11 – Documento disponível em [http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/comunicado\\_presidencia/ReducaoPobreza\\_CPresi7.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/comunicado_presidencia/ReducaoPobreza_CPresi7.pdf)

Trabalho (CUT) – entendido como a razão entre o rendimento real médio por trabalhador ocupado e a produtividade – apresentou queda de 10,2% no mesmo período de tempo. Noutras palavras, a remuneração dos trabalhadores não tem acompanhado plenamente os ganhos de produtividade da indústria brasileira. Se não são os salários a incorporar completamente os ganhos de produtividade, não podem ser percebidos sinais de pressão sobre os custos de produção, o que poderia sugerir alguma pressão inflacionária. Sem o repasse pleno da produtividade aos trabalhadores, estimula a expansão do estrato superior na distribuição de renda no Brasil.

**Gráfico 11 – Produtividade física da indústria brasileira e CUT, 2001-2008**  
(nov/2001=100 com ajuste sazonal)



Esse processo apenas acelera uma tendência histórica. Junta-se aqui o efeito concentrador da intermediação financeira, com o não repasse dos aumentos da produtividade do trabalho aos trabalhadores. No caso brasileiro, a queda da participação da remuneração do trabalho na renda nacional, durante os anos 1995 - 2004 foi da ordem de 45% para 35%, o que representa ao mesmo tempo uma queda mais acelerada do que a verificada nos países desenvolvidos vistos anteriormente e um nível absurdamente baixo.

O crescimento econômico, em particular na segunda gestão Lula, permitiu simultaneamente o aumento da renda dos estratos superiores e a melhoria muito significativa do rendimento dos trabalhadores. O salário mínimo na gestão Lula teve um aumento real de 46,05%, o que atinge cerca de 25 milhões de trabalhadores e 18 milhões de aposentados. Em 2009, a partir de fevereiro, o salário mínimo passou para 465 reais (160 euros). De certa forma, o Brasil já adotou uma política anticíclica antes da crise ao expandir o consumo na base da

sociedade. Mas sejamos realistas: o ponto de partida é muito baixo e a desigualdade herdada é extrema. Uma política keynesiana ainda terá de subir vários degraus no Brasil.<sup>29</sup>

O Brasil tem evidentemente um grande trunfo na mão, que é a possibilidade de usar os bancos oficiais para reintroduzir concorrência no mercado cartelizado, permitindo ao mesmo tempo dinamizar a economia ao estimular consumo e investimento. Este mecanismo, ao que tudo indica, está sendo progressivamente implantado. O sistema de intermediação financeira dos grandes grupos terá de evoluir para mecanismos de concorrência, inclusive porque a cartelização é ilegal. Um segundo grande trunfo é a possibilidade de reduzir a taxa Selic, o que tem um duplo impacto: ao reduzir-se os ganhos dos rentistas que aplicam em títulos do governo, essencialmente bancos, os intermediários financeiros se vêem obrigados a buscar alternativas no setor produtivo, medida equivalente a injetar dinheiro na economia real; e ao reduzir os juros sobre a dívida pública, libera recursos para o investimento público. Lembremos que com uma dívida pública da ordem de 1,3 trilhão de reais, e um serviço da dívida (juros e principal) da ordem de 180 bilhões de reais por ano, trata-se de um instrumento poderoso, ainda que de aplicação necessariamente progressiva.<sup>30</sup>

No curto prazo, no entanto, parece claro que o funcionamento protegido da concorrência de um grupo de gigantes com lucros imensos gera, paradoxalmente, uma situação mais estável do que a da sobre-exposição dos grupos financeiros dos países desenvolvidos. O problema aqui é de que em vez de termos intermediários financeiros que facilitam as iniciativas econômicas, temos atravessadores que as encarecem. A intermediação financeira tornou-se aqui num dos principais instrumentos de concentração de renda e de desequilíbrios sociais.

No geral tanto nos países desenvolvidos, como no Brasil, cada vez mais os lucros corporativos estão alimentando atravessadores financeiros, gerando uma ampla classe de rentistas. A questão, vista do ponto de vista de “quem paga”, tende a deslocar-se, na visão das pessoas, para pensar melhor em “a quem pagamos”. Trata-se de poupanças da população. Este ponto é essencial, pois tratando-se de um cassino gerado com dinheiro da população, proteger os especuladores pode legitimamente ser apresentado como uma proteção à própria população, pois é o dinheiro dela que está em risco. Isto gera, evidentemente, uma posição de chantagem, e uma correspondente posição de poder. E permite deixar de lado o que deve ser a questão central da canalização das poupanças: não se os intermediários estão ganhando ou perdendo dinheiro, mas a que agentes econômicos, a que atividades, a que tipo de desenvolvimento e com que custos ambientais devem servir estas poupanças. Bastará assegurar que não quebre um sistema cujo produto final não está servindo?

---

<sup>29</sup> Ver dados em [http://www.brasil.gov.br/noticias/em\\_questao/questao/eq762](http://www.brasil.gov.br/noticias/em_questao/questao/eq762)

<sup>30</sup> Essas propostas são amplamente conhecidas, mas travadas por um argumento oportunista: os juros elevados nos protegeriam da inflação. O que não se faz pelo povo. Para a refutação do argumento, ver trabalhos de Paul Singer, Amir Khair, e o nosso *Democracia Econômica* (Ed. Vozes, 2008)

## A política anticíclica

Para o Brasil, paradoxalmente, a crise financeira pode representar uma oportunidade. Somos o país da desigualdade. A metade da população ainda precisa ter acesso ao consumo básico diversificado, incluindo nisto não só o alimento e outros bens de primeira necessidade, mas também o consumo de bens sociais como saúde e educação, de infraestruturas sociais como redes de saneamento e redes de banda larga de comunicação e assim por diante. Em outros termos, uma expansão dos programas, em grande parte já desenvolvidos pelo governo, tem a virtude de ao mesmo tempo começar a resgatar a nossa imensa dívida social, e de dinamizar, através da maior demanda agregada (consumo popular e investimento público), as próprias atividades empresariais. Reorientar as nossas capacidades de financiamento cada vez mais neste sentido – ainda que reduzindo a dimensão do rentismo financeiro e das atividades especulativas – faz todo sentido.

O problema é no conjunto bastante simples: ao resgatar financeiramente os diversos tipos de manipuladores financeiros que geraram a crise, sem alterar as regras do jogo, estaremos voltando para trás, para o momento que gerou a crise. Não estaremos resolvendo o problema. Na avaliação de Amir Khair, “a injeção de recursos nos bancos - da ordem de R\$ 100 bilhões – realizada pelo Banco Central pela redução dos depósitos compulsórios, pouco serviu para aumentar a oferta de crédito dos bancos privados, que preferiram investir em compras de títulos do governo federal atraídos pela alta taxa de juros básicos (Selic).<sup>31</sup>

Nos Estados Unidos, os rios de dinheiro colocados nas grandes instituições financeiras fortaleceram as reservas nos bancos, mas não se transformaram em crédito ao produtor ou ao consumidor. A análise de Michel Chossudovsky, do Global Research canadense, é que “os maiores bancos nos EUA utilizarão também este dinheiro caído do céu para adquirir o controle dos seus concorrentes mais fracos, consolidando assim a sua posição. A tendência, portanto, é de uma nova onda de aquisições corporativas e fusões na indústria de serviços financeiros”.<sup>32</sup>

O assunto é central, pois o objetivo não é salvar especuladores, e sim proteger a economia. E se os recursos injetados no sistema financeiro não se transformam em crédito, em ativação da economia, o esforço simplesmente não atinge os objetivos. Neste sentido a intervenção do Presidente Lula no Seminário Internacional sobre o Desenvolvimento, deu o tom: “É preciso distribuir para que a economia cresça”. A política econômica, segundo Lula, “significa produção, geração de empregos e distribuição de renda”.<sup>33</sup>

Em outros termos, em vez de colocar mais liquidez em sistemas que vazam, trata-se de dinamizar a economia pela base. Os Estados Unidos encontram o mesmo dilema em escala mais ampla, entre a realimentação dos intermediários com liquidez, ou a dinamização econômica pela base – desintermediando de certa maneira os financiamentos, e fazendo os recursos chegar diretamente a quem os transforma em demanda, produção e empregos. O programa de ampliação de acesso à saúde, por exemplo, de 650 bilhões de dólares, constitui

<sup>31</sup> Amir Khair, *Consumo interno de ativação da economia*, Estado de São Paulo, 01/03/2009

<sup>32</sup> Michel Chossudovsky, *America's Fiscal Collapse*, Global Research, p.2 - March 03, 2009

<sup>33</sup> Notas da reunião do *Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social*, 5 de março de 2009

uma iniciativa deste tipo, ainda que muito pequena (é um programa de 10 anos, são 65 bilhões ao ano) em comparação com os financiamentos concedidos aos especuladores. É uma questão de relação de forças.

No caso brasileiro, a opção foi claramente pela dinamização da economia pela base. Nos números apresentados pela ministra Dilma Rousseff, joga papel central na proteção da economia brasileira a convergência de um conjunto de iniciativas: o aumento do salário mínimo real na gestão Lula foi de 51%, o que favorece tanto os salários da base social (26 milhões de pessoas) como os aposentados com reajuste pelo SM (cerca de 18 milhões de pessoas). O aumento do Bolsa-Família, tanto em termos de recursos como de cobertura, atinge quase 50 milhões de pessoas. O Pronaf, dinamizando a agricultura familiar, estimula tanto a demanda de bens de consumo como a demanda de bens de produção. O programa Territórios da Cidadania disponibiliza recursos da ordem de 11 bilhões de reais diretamente vinculados às administrações municipais das regiões mais pobres. Outros programas, como Luz para Todos, Prouni, formação profissional e outros também criam inclusão econômica, e fortalecem a demanda interna. O PAC, por sua vez, dinamiza a economia pelos investimentos, tanto diretamente nas obras como indiretamente pelo estímulo à indústria de insumos. Outro investimento amplo é o programa de construção de um milhão de moradias, que deve atingir essencialmente a demanda de baixa renda. O BNDES, com 168 bilhões de reais para aplicar, constitui hoje um dos principais eixos de mobilização econômica, tanto através de grandes projetos como pela dinamização direta do setor privado.

No conjunto, é uma visão onde se aproveita de certa maneira a oportunidade que surge na crise. A distribuição de renda, o crédito produtivo e a construção de infraestruturas respondem claramente a demandas prioritárias do país, mas ao mesmo tempo atingem o objetivo de redução da vulnerabilidade frente à crise. No andar de baixo da economia, ninguém faz aplicações financeiras para esperar retorno, o dinheiro circula imediatamente, e se traduz em consumo, demanda, produção e emprego. Os intermediários financeiros, acostumados a trabalhar com baixo volume de crédito, alto *spread* ou alavancagem irresponsável, com lucros exagerados, terão de se adaptar.

Um exemplo do velho modelo: a grande indústria pesqueira está liquidando a vida nos mares, fazendo simplesmente o que uma empresa faz, ou seja, buscando a maximização do lucro. O resultado prático é que a vida nos mares está desaparecendo. Para 2,6 bilhões de pessoas, cerca de 40% da população do planeta, o peixe representa um quinto das suas necessidades protéicas.<sup>34</sup> É uma tragédia planetária. As novas tecnologias permitem esta intensidade de exploração, mas o sistema de regulação não acompanhou, e as leis antigas não protegem águas internacionais. O resultado é catastrófico para todos, inclusive as corporações de pesca industrial. Como no caso da crise dos *sub-prime* que todos viam chegar, não há capacidade de regulação minimamente compatível com o nível dos desafios. Tornamo-nos espectadores dos dramas que criamos. Ao regular severamente a pesca industrial oceânica, e ao orientar financiamentos para a pesca costeira tradicional, estaremos reconstruindo a ponte entre a economia financeira e a economia real, entre as necessidades econômicas e as tensões ambientais.

---

<sup>34</sup> New Scientist, 14 February 2009, p. 14

Um exemplo do novo modelo: o *Global Green New Deal* das Nações Unidas apresenta como ilustração um programa da Coreia do Sul, que consiste em 36 bilhões de dólares investidos na redução do aquecimento global, ampliando infraestruturas de transporte coletivo, fortalecendo alternativas energéticas e semelhantes, e criando com isto 960 mil novos empregos: é um programa que reduz o desemprego, portanto socialmente útil, mas também reduz as pressões sobre o meio-ambiente, e ao gerar demanda na base da sociedade constitui uma política anti-cíclica, tanto pelo consumo dos trabalhadores, como pela demanda de bens de investimentos para o programa. Parte de uma iniciativa planejada e de uma visão de longo prazo, com forte iniciativa pública.

No planeta, enfrentamos uma dramática insuficiência de financiamento da pesca sustentável em pequena escala, das energias alternativas, da pesquisa de vacinas de malária, tuberculose e AIDS, da recuperação de matas devastadas, da promoção da agricultura familiar e das novas tecnologias agrícolas (IAASTD)<sup>35</sup>, até de fogões mais performantes para os 2 bilhões que ainda cozinham com lenha, sem falar do saneamento básico e do acesso à prosaica água e ao pão nosso de cada dia. A realidade, é que o planeta não tem instrumentos minimamente adequados de alocação de recursos segundo as prioridades reais da humanidade.

No conjunto não se trata, portanto, de recolocar o trem nos trilhos, para que voltemos aos “bons dias” (*happy days*) dos especuladores, e sim de repensar o sistema na linha da alocação racional dos recursos em função das prioridades econômicas, sociais e ambientais do planeta. Estas visões geram um divisor de águas, entre os que acham que o sistema era bom, mas precisa ser corrigido, e os que tomaram consciência dos desafios e buscam um sistema que funcione não só para os banqueiros, mas para a sociedade.

### **As medidas propostas: salvar o sistema ou transformá-lo?**

Naturalmente, dado o peso político do sistema especulativo mundial engendrado nas últimas décadas, predomina na mídia e nas tomadas públicas de posição a busca de um simples conserto, um “arreglo” como dizem os hispânicos, que permita aos especuladores voltar aos bons dias. Inclusive, quase não se encontram explicações sobre os mecanismos: a mídia se concentra no que se tem chamado de “economia de elevador”, jogando diariamente cifras sobre porcentagens de ganhos e perdas, e entrevistando magos que decifram o futuro dos altos e baixos, sobre os quais em geral não têm a mínima idéia. A palavra chave, que protege o consultor, é sempre que “o mercado está nervoso”, o que implica cientificamente que tudo é possível.

Mas a realidade é que algumas coisas mudaram de forma irremediável, constituindo deslocamentos sistêmicos. Primeiro, há o fato que a credibilidade dos Estados Unidos e o

---

<sup>35</sup> *International Assessment of Agricultural Knowledge, Science and Technology for Development (IAASTD)*, April 2008, disponível em [http://www.agassessment.org/docs/IAASTD\\_EXEC\\_SUMMARY\\_JAN\\_2008.pdf](http://www.agassessment.org/docs/IAASTD_EXEC_SUMMARY_JAN_2008.pdf); a FAO informa que o número de subnutridos no planeta subiu para 1020 milhões de pessoas em 2009, aumento de 100 milhões vinculado à crise. Este escândalo planetário, quando produzimos mais do que o suficiente em alimentos no planeta, é simplesmente obsceno. <http://www.fao.org/news/story/en/item/20568/icode/> Aparentemente, um bilhão de pessoas que passam fome não é considerado crise, mas os 19% de queda das fortunas dos milionários do planeta sim. (World Wealth Report 2009).

seu papel de liderança planetária, já fortemente abalados pelos golpes desferidos contra as Nações Unidas, as guerras irresponsáveis, o uso escancarado da tortura, e o desprezo geral pela concertação internacional – afundaram de maneira impressionante. Houve um deslocamento geopolítico sistêmico em direção ao mundo multipolar.

Segundo, se já depois do calote de Nixon em 1971, com a desvinculação do dólar da sua cobertura em ouro, já se falava na morte do sistema Bretton Woods, hoje a visão torna-se muito mais ampla, pois houve uma falência generalizada dos mecanismos de regulação que se acreditava serem funcionais. Em particular, a regulação financeira havia sido montada como instrumento destinado a impedir o comportamento irresponsável por parte dos países em desenvolvimento, e a crise surge nos países que se propunham como modelo. Não há instrumentos de regulação multilateral para esta situação. A imagem de um Bretton Woods II, no sentido de uma reformulação sistêmica dos processos regulatórios e das regras do jogo, está no horizonte.

Um terceiro ponto importante, é que diferentemente da crise de 1929, em que cada país se recolheu em posturas defensivas para lamber as suas feridas em mercados protegidos, desta vez há uma atitude concertada e multilateral para se enfrentar a crise. A rapidez com a qual se levantaram recursos para salvar instituições cuja credibilidade é baixíssima, mas cujo poder de estrago é imenso, aponta para uma nova cultura de construção de políticas multilaterais, mas também para o imenso poder político dos especuladores, que tudo farão para conter mudanças estruturais.

Quarto, e particularmente importante para nós, com as reuniões do G20, há pela primeira vez um reconhecimento planetário de que o mundo dito “em desenvolvimento” existe não apenas como fonte de matérias primas e de problemas, mas como fator essencial da construção de soluções.<sup>36</sup>

Finalmente, o abalo planetário da confiança nas instituições financeiras não tem volta, pois são milhões os que foram prejudicados nas suas poupanças ou aposentadorias, e circulam em todos os meios de comunicação as contabilidades duplas, o uso dos paraísos fiscais para fraudar tanto o público como as obrigações fiscais, a falsificação dos dados sobre a situação real das instituições, o compadrio que preside às atividades das agências de avaliação de risco. No caso da Enron, depois da WorldCom e da Parmalat, houve uma ofensiva de propaganda em defesa do sistema, sugerindo a imagem das maçãs podres (*bad apples*) num sistema saudável. Hoje, esta imagem mudou, e a reconstrução da confiança só se dará no quadro de mudanças sistêmicas. São muitas *bad apples*. Esta mudança de contexto ainda não chegou a Basileia.<sup>37</sup>

---

<sup>36</sup> A composição do Comité de Basileia de Supervisão de Bancos é eloquente: “The Basel Committee on Banking Supervision provides a forum for regular cooperation on banking supervisory matters. It seeks to promote and strengthen supervisory and risk management practices globally. The Committee's members come from Belgium, Canada, France, Germany, Italy, Japan, Luxembourg, the Netherlands, Spain, Sweden, Switzerland, United Kingdom and United States.” [www.bis.org/press/p081120.htm](http://www.bis.org/press/p081120.htm) A era colonial não está tão longe.

<sup>37</sup> O *PressRelease* do presidente do Comité: Mr Wellink emphasised that the Committee's efforts will be "carried out as part of a considered process that balances the objective of maintaining a vibrant, competitive banking sector in good times against the need to enhance the sector's resilience in future periods of financial

Não é o caso aqui de entrar no detalhe da enxurrada de propostas que surgem, veremos apenas os rumos gerais. É interessante consultar as 47 propostas elencadas na sequência da reunião do G20 em novembro de 2008, os 29 pontos da reunião do G20 de abril de 2009, a bateria de sugestões desenvolvidas por Barack Obama para reequilibrar a economia norte-americana (indo bastante além do mercado financeiro), a consulta organizada por Eichengreen a um conjunto de especialistas dias antes da reunião do G20, as propostas preliminares do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia. O relatório da Comissão Stiglitz das Nações Unidas de maio de 2009 é provavelmente o mais coerente.<sup>38</sup> Mas no conjunto trata-se por enquanto de propostas, não mais do que isto.

Da mesma forma como Bretton Woods exigiu dois anos de preparação por equipes técnicas, não se fará uma reformulação real em pouco tempo. Trata-se, até agora, de uma ampla lista de idéias. E não devemos perder de vista que os responsáveis (e beneficiários) do sistema jogarão a carta do tempo, esperando que a crise amaine para que nada mude. Elencamos a seguir alguns elementos destas primeiras propostas, sabendo que ainda carecem do arcabouço técnico de sua sistematização e do poder político de sua implementação.

Agrupando as propostas segundo os seus eixos de impacto, as mais significativas vêm na área da governança, já que claramente ninguém estava governando coisa alguma.<sup>39</sup> A principal questão envolve a existência ou não de um instrumento supranacional de regulação financeira global, na linha de uma *World Financial Organization* (WFO) análoga à Organização Mundial do Comércio (WTO na sigla inglesa). Dado o caráter internacional dos processos especulativos, a sua evolução para sistemas racionais de canalização de capitais em função de necessidades reais do desenvolvimento terá de alguma forma ser coordenada ao nível mundial. Na reunião do G20, qualquer opção neste sentido foi vetada pelos Estados Unidos, que colocaram nas resoluções a afirmação de que os problemas serão resolvidos antes de tudo pelos “reguladores nacionais”. Os Estados Unidos assim preservam a sua capacidade de agir mundialmente, mas de se regularem nacionalmente. Com esta visão, evidentemente, simplesmente não haverá regulação.<sup>40</sup>

Sobra então a cosmética relativa às organizações multilaterais existentes. Isto envolve a capitalização do Fundo Monetário Internacional, cujos recursos, da ordem de 250 bilhões de dólares, são ridículos frente à dimensão dos rombos financeiros gerados pelos bancos. Propõe-se igualmente a redistribuição dos votos no Fundo, retirando o poder de veto dos EUA. O BIS deveria também passar a ser administrado de forma mais ampla e receber

---

and economic stress”. Trata-se portanto de manter um sistema visto como “vibrante e competitivo”, com algumas salvaguardas. [www.bis.org/press/p081120.htm](http://www.bis.org/press/p081120.htm)

<sup>38</sup> Commission of Experts,

<http://www.un.org/ga/president/63/interactive/financialcrisis/PreliminaryReport210509.pdf>

<sup>39</sup> O lema do BIS de Basileia comove: “The BIS is an international organization that fosters cooperation among central banks and other agencies in pursuit of monetary and financial stability”. (O BIS é uma organização internacional que promove a cooperação entre bancos centrais e outras agências visando a estabilidade monetária e financeira)

<sup>40</sup> “Implementaremos reformas que irão fortalecer os mercados financeiros e os regimes regulatórios para evitar futuras crises. A regulação é antes de tudo (*first and foremost*) a responsabilidade dos reguladores nacionais que constituem a primeira linha de defesa contra a instabilidade do mercado”. (Declaração final do G20, ponto 8 - [www.nytimes.com/2008/11/16/washington/summit-text.html](http://www.nytimes.com/2008/11/16/washington/summit-text.html) )

maiores poderes e assim por diante. Continuamos, no entanto, no quadro destas propostas, com o dilema central: a finança se tornou mundial, mas não há nada que se pareça com um banco central mundial. Fluxos mundiais *versus* regulação nacional; processos globais *versus* gestão fragmentada. *Who's in charge?*

Neste plano tem sido ainda colocado um argumento central: com a regulação fragmentada atual, qualquer país que passe a exercer algum controle sobre o movimento de entrada e saída de capitais, visando assegurar o seu uso produtivo e evitar os movimentos pró-cíclicos, passa imediatamente a ser discriminado nos movimentos, tanto pelos investidores institucionais como pelas agências de risco. A regulação, nestas condições, ou é planetária ou ineficiente.

Os conteúdos da regulação reforçada proposta são relativamente óbvios, e não muito misteriosos: trata-se antes de tudo de limitar a alavancagem, que atingiu conforme vimos níveis absurdos. Trata-se também de assegurar a transparência dos processos, e de organizar o acesso às informações não apenas individualmente, mas em termos sistêmicos.<sup>41</sup> Uma exigência igualmente óbvia é o controle da dupla contabilidade, que se generalizou, bem como o controle dos paraísos fiscais e das fraudes associadas ao “*off-shore*” financeiro. As agências de avaliação de risco ganhariam um quadro regulatório (“*regulatory framework*”) e não poderiam ser financiadas por quem avaliam.<sup>42</sup>

Este tipo de recomendações constitui uma visão de que o sistema deve se manter, mas a sua governança deve melhorar. O problema básico, naturalmente, é o das próprias condições da governança. O elefante no meio da sala – o que não dá para não ver, e que é grande demais para mover – é o pequeno clube de gigantes mundiais que maneja todo este processo, que desencadeou o caos e que chamamos por alguma razão misteriosa de “forças de mercado”. A delicadeza com que se trata este grupo comove. Na declaração do G20 de 15 de novembro, merece apenas três linhas: “As instituições financeiras também (!) devem arcar com a sua parte da responsabilidade na confusão (*turmoil*), e deveriam fazer a sua parte para superá-la, inclusive reconhecendo as perdas, melhorando a informação (*disclosure*) e fortalecendo a sua governança e práticas de gestão de risco”.<sup>43</sup>

Claessens é dos poucos que coloca com clareza a necessidade de “um novo regime para os grandes bancos internacionais”: “Uma abordagem internamente consistente, talvez a única, é de estabelecer um regime separado para as grandes instituições financeiras de atuação internacional. Isto implicaria uma “Carta do Banco Internacional” (*International Bank Charter*) com a correspondente regulação e supervisão, ações para remediar bem como para

---

<sup>41</sup> Vários estudos preliminares apontam para o fato que as instituições financeiras faziam o seu cálculo de risco individualmente, mas considerando que o ambiente externo se manteria estável. Assim, ninguém fazia a avaliação de risco sistêmico, nem organizava informações a respeito. Stijn Claessens, do FMI, se refere ao fato que o próprio sistema de informações é inadequado: “A crise realçou a dimensão das falhas de informação que enfrentamos, tanto no plano nacional como internacional. Mais e melhores informações são necessárias para que os mercados e as autoridades possam avaliar melhor o aumento do risco sistêmico. Enfrentar isto requer uma revisão das regras relativas à transparência, abertura e produção de informações” (*transparency, disclosure and reporting*).” - *What G20 Leaders must do...* p. 30

<sup>42</sup> Willem Buiter, da London School of Economics, sugere: “tornar impossível combinar atividades de avaliação de risco com outras atividades visando o lucro na mesma entidade jurídica”. – *What G20 leaders must do...* p. 19

<sup>43</sup> *Statement from G-20 Summit, 15 november 2008, ponto 8.*

recapitalizar fundos no caso das coisas darem errado. A idéia é que um colégio separado de supervisores, com profissionais recrutados internacionalmente, poderiam regular, autorizar e supervisionar estas instituições”.<sup>44</sup> Em troca destas mudanças, os grupos poderiam “agir livremente”.

No conjunto, é óbvio que um sistema onde um país detém o poder de emitir uma moeda cujo uso é internacional, é estruturalmente desequilibrado.<sup>45</sup> Qualquer proposta de se regular gigantes planetários sem haver um sistema supranacional efetivo é estruturalmente ineficaz. Na realidade, estamos aqui no reino do “*wishful thinking*”, de propostas destinadas a negociar a transição até sairmos magicamente do fundo do poço, para saudar a volta dos *happy days* e esperar a próxima crise.<sup>46</sup>

A grande incógnita é o espaço político real que o presidente Obama possa construir, ele que recebe um país profundamente desmoralizado e caótico nos planos político, militar, econômico e sobretudo ético. O caos gerado nesta presidência Bush, em que o poder de fato foi exercido não por um presidente, mas por corporações, políticos corruptos e fundamentalistas religiosos, abre espaço para mudanças profundas. Se as forças que estão se agregando em torno a Barack Obama terão dinamismo suficiente para gerar mudanças institucionais, é um ponto de interrogação, mas em todo caso é um potencial e uma oportunidade. Aliás a crise, ao cimentar a eleição de Obama, algo de positivo já trouxe.

### **A convergência das crises: um outro desenvolvimento, outras instituições**

Tivemos portanto de imediato numerosas propostas de consertos do sistema, sem mexer na sua lógica. A intenção é claramente mostrar que no futuro será diferente, pois teremos governos severos e austeros que cobrarão resultados. Haverá postura e ética no sistema reformado. E os grupos responsáveis por tudo isto, que aliás aparecem tão pouco na mídia quando os dias são bons, passarão a se comportar de maneira socialmente responsável. As propostas surgem mesmo sem muita base institucional ou elaboração técnica, porque uma massa de poupadores no planeta está sendo atingida diretamente – da classe média para cima – pelo derretimento das suas poupanças e das suas esperanças de aposentadoria.<sup>47</sup> E

<sup>44</sup> Stijn Claessens, idem, p. 31

<sup>45</sup> O presidente do Banco Central da China, Zhou Xiaochuan, explicita isto em carta ao FMI: “O objetivo desejável da reforma do sistema monetário internacional, portanto, é de criar uma moeda reserva internacional desvinculada de nações individuais, e que seja capaz de permanecer estável no longo prazo, removendo assim as deficiências inerentes causadas pelo uso de moedas nacionais baseadas em crédito (*credit-based national currencies*)”. – Carta ao FMI, in *Wall Street Journal*, 24 de março de 2009

<sup>46</sup> As propostas no Fórum de Davos 2009 mostram essa falta total de realismo frente às novas dinâmicas, com um pequeno catecismo chamado “5I Framework” (Insight, Information, Incentives, Investments, Institutions), na linha das bobagens tipo 5 S e semelhantes que ensinamos lamentavelmente nas ciências de gestão. O lema do World Economic Forum nos aparece como bastante cínico: “Committed to Improving the State of the World”. WEF, *Global Risks 2009*, p. 14 – <http://www.marsh.pt/documents/globalrisks2009.pdf>  
As visões sistematizadas no Fórum Social Mundial 2009 hoje aparecem com toda a sua dimensão de bom senso.

<sup>47</sup> Com bom humor, o Economist de 6-12 de dezembro de 2008 mostra na capa um imenso buraco negro, e a manchete “Where have all your savings gone” (para onde foram todas as suas poupanças). O título é uma brincadeira com a música “Where have all the flowers gone” cantada por pessoas alegres em 1968. Mas na realidade, é a poupança de uma imensa massa de pessoas que foi para o buraco, e estas pessoas não estão nada

na medida em que o caos financeiro gerado pelos especuladores está atingindo os produtores efetivos de bens e serviços, é o povo em geral que passa a sofrer as consequências. Dentro do sistema, há uma clara consciência da volatilidade política da situação. Propostas, em consequência, surgem rapidamente. A sua implementação – a não ser os trilhões demandados pelos grandes grupos – obedecerá a outros ritmos.

O caos sistêmico gerado e a clara perda de governança econômica, frente ao desespero de uma imensa massa de pessoas prejudicadas, estão gerando um novo clima político. Estão se abrindo possibilidades de se colocar na mesa propostas mais amplas no sentido de um desenvolvimento que tenha pé e cabeça. Mais precisamente, gera-se um espaço para que surjam alternativas de desenvolvimento, e para que – não parece um objetivo exorbitante – o nosso próprio dinheiro sirva para fins úteis. Não se deve sonhar excessivamente – muito do espaço político gerado dependerá da profundidade da crise – e esta é uma incógnita. Mas é importante sim organizar alternativas sistêmicas, pois o que estamos sofrendo é uma crise estrutural de curto e médio prazos dentro de um quadro de crises mais amplas que se avizinham, particularmente nos planos social, climático, energético, alimentar, de água e outros.

As propostas que estão surgindo vêm de pessoas como Jeffrey Sachs, que propõe que o uso dos recursos financeiros seja formalmente vinculado à construção das Metas do Milênio. Stiglitz trabalha com uma visão de fazer os objetivos de qualidade de vida nortear a alocação de recursos, e não apenas o chamado Produto Interno Bruto. Hazel Henderson resgata a importância da taxa Tobin, que cobraria um imposto sobre transações internacionais especulativas para financiar um desenvolvimento socialmente mais justo. Ignacy Sachs trabalha com a visão de uma convergência da crise financeira com a crise energética e a necessidade de repensarmos de forma sistêmica o nosso modelo de desenvolvimento. Não se trata aqui de um idealismo excessivo, e sim de uma apreciação fria dos nossos desafios.

O gráfico que apresentamos abaixo constitui um resumo de macro-tendências, num período histórico de 1750 até a atualidade. As escalas tiveram de ser compatibilizadas, e algumas das linhas representam processos para os quais temos cifras apenas mais recentes. Mas no conjunto, o gráfico permite juntar áreas tradicionalmente estudadas separadamente, como demografia, clima, produção de carros, consumo de papel, apropriação da água, liquidação da vida nos mares e outros. A sinergia do processo torna-se óbvia, como se torna óbvia a dimensão dos desafios ambientais.<sup>48</sup>

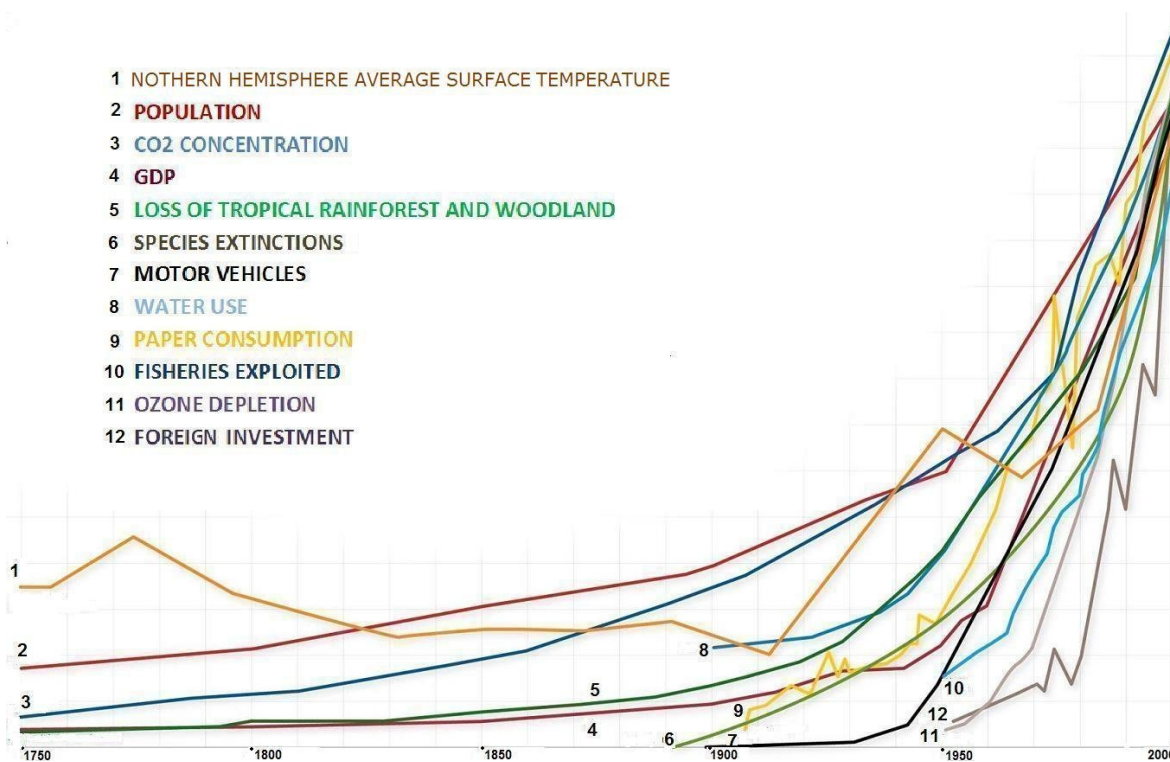
O comentário do New Scientist sobre estas macrotendências foca diretamente o nosso próprio conceito de crescimento econômico:

---

alegres. Na realidade, não desapareceu riqueza, o mundo continua a contar com o mesmo número de casas, de carros etc. É o direito sobre estas casas e outros bens que mudou de mãos. Esta apropriação de riquezas por quem não as produziu, e inclusive desorganiza os processos produtivos, constitui um dos elementos centrais da deformação do sistema.

<sup>48</sup> New Scientist, October 18, 2008, p. 40; para acessar o gráfico online veja <http://dowbor.org/ar/ns.doc>; o dossiê completo pode ser consultado em [www.newscientist.com/opinion](http://www.newscientist.com/opinion); os quadros de apoio e fontes primárias podem ser vistos em [http://dowbor.org/ar/08\\_ns\\_overconsumption.pdf](http://dowbor.org/ar/08_ns_overconsumption.pdf); contribuíram para o dossiê Tim Jackson, David Suzuki, Jo Marchant, Herman Daly, Gus Speth, Liz Else, Andrew Simms, Suzan George e Kate Soper.

“A ciência nos diz que se somos sérios em matéria de salvar a Terra, devemos reformar a nossa economia. Isto, naturalmente, constitui uma heresia econômica. O crescimento para a maioria dos economistas é tão essencial como o ar que respiramos: afirmam que é a única força capaz de tirar os pobres da pobreza, alimentando a crescente população mundial, enfrentando os custos dos gastos públicos em elevação e estimulando o desenvolvimento tecnológico – isto sem mencionar o financiamento de estilos de vida cada vez mais caros. Eles não vêem limites ao crescimento, nunca. Nas semanas recentes tornou-se claro quão apavorados ficam os governos frente a qualquer coisa que ameace o crescimento, à medida que iam colocando bilhões de dinheiro público num sistema financeiro em falência. No meio da confusão, qualquer questionamento do dogma do crescimento precisa ser visto com muito cuidado. Está baseado numa pergunta fundamental: como equacionamos os recursos finitos da Terra com o fato que com o crescimento da economia, o montante de recursos naturais necessário para sustentar esta atividade deve crescer também? Levou toda a história da humanidade para alcançar a sua atual dimensão. No toque atual, levará apenas duas décadas para dobrar.”



Fonte: New Scientist (18 October 2008, p 40).

Estamos aqui entre pessoas que entenderam que se trata de um *sistema* que sem dúvida deixou de funcionar, e que está portanto em crise, mas que sobretudo é um sistema que quando funciona é inviável. As soluções têm de ser mais amplas. Esta visão mais ampla pode – e apenas pode – viabilizar mudanças mais profundas.

A crise financeira tem esta particularidade de ser pouco transparente em termos de dinâmicas e de soluções, para a população em geral. Não é muito viável se colocar na rua grandes manifestações relativas à mudança dos mecanismos de regulação do BIS de Basileia. A grande defesa do sistema absurdo de especulação que enfrentamos, é que

pouquíssimas pessoas entendem o que se passa. Mas se os mecanismos são obscuros, os impactos são visíveis, e estes sim podem mobilizar.

A perda de empregos por parte de gente que estava cumprindo bem as suas funções produtivas, porque uns irresponsáveis gostam de ganhar dinheiro com poupança dos outros, gera indignação. A perda da base de sobrevivência de cerca de 300 milhões de pessoas no planeta que viviam de pesca artesanal, porque grandes empresas de pesca oceânica estão acabando com a vida nos mares, está gerando outra faixa de irritações políticas. O caos climático está trazendo as primeiras amostras do seu potencial, e está gerando outros desesperos, além de tomadas mais amplas de consciência. A contaminação da água doce por excessos de quimização, insuficiências clamorosas de saneamento, e esgotamento de lençóis freáticos, está levando a um conjunto de crises setoriais que envolvem desde a redução da pesca até à tragédia de 1,8 milhão de crianças que morrem anualmente por não ter acesso à água limpa, e à ameaça de regiões rurais que dependiam de uma segunda safra com irrigação.

Não é o caso aqui de fazer um elenco das nossas tragédias. Mas o fato é que, com um pouco de recuo, já não são crises setoriais, e representam sim uma crise mais ampla de governança local, nacional, regional e planetária. Há uma convergência de problemas que se avolumam, cuja sinergia os torna mais ameaçadores, e cuja raiz comum encontra-se ao fim e ao cabo no fato que os nossos mecanismos atuais de governança não são suficientes. Com a globalização, financeirização e oligopolização de grandes eixos de atividades econômicas, o mercado perde de forma acelerada as suas funções reguladoras. E as alternativas, particularmente a capacidade de planejamento e de intervenção organizada, formas participativas e descentralizadas de gestão, gestão em rede e sistemas de parcerias, estão engatinhando. E o papel central do Estado, obviamente, tem de ser resgatado, nas numa visão muito mais horizontal e participativa.

Ignacy Sachs resume bem o dilema: que desenvolvimento queremos? E para este desenvolvimento, que Estado e que mecanismos de regulação são necessários? Não há como minimizar a dimensão dos desafios. Com 6,7 bilhões de habitantes – e 70 milhões a mais a cada ano – que buscam um consumo cada vez mais desenfreado, e manejam tecnologias cada vez mais poderosas, o nosso planeta mostra toda a sua fragilidade. A questão básica que se coloca para a reformulação do sistema de intermediação financeira é que é criminoso o desperdício das nossas poupanças e do potencial mundial de financiamento no cassino global, quando temos desafios sociais e ambientais desta dimensão e urgência, e que necessitam vitalmente de recursos.

O desperdício de recursos financeiros nas dinâmicas atuais é avassalador. Segundo as Nações Unidas, “medidos em termos de paridade de poder de compra do ano 2000, o custo de se liquidar a pobreza extrema – o montante necessário para puxar 1 bilhão de pessoas para cima da linha de pobreza de \$1 por dia – é de \$300 bilhões”.<sup>49</sup> A realidade é que a

---

<sup>49</sup> “Measured in 2000 purchasing power parity terms, the cost of ending extreme poverty – the amount needed to lift 1 billion people above the \$1 a day poverty line – is \$300 billion”. United Nations, *Human Development Report 2005*, p. 38. Sobre a renda mínima e a sua universalização, ver os trabalhos de Eduardo Suplicy, em particular *Renda de Cidadania*, Cortez/Perseu Abramo, São Paulo, 2006. Lembremos que os milionários identificados no World Wealth Report 2009 agitam os mercados financeiros com os seus 32,8 trilhões de dólares em aplicações (já descontadas as perdas recentes), recursos que poderiam ter utilidade real

utilidade marginal do dinheiro, em termos de sua capacidade de gerar qualidade de vida, decresce rapidamente quanto mais se eleva a renda. Em outros termos, quanto mais os recursos são orientados para a baixa renda, maior é a utilidade. Em termos prosaicos, rendem mais. Assegurar a renda mínima planetária faz todo sentido, é uma forma simples, com as tecnologias atuais, de multiplicar o valor real dos recursos. Como, além do mais, os recursos que chegam à base da pirâmide são transformados em demanda efetiva, e não em especulação, estimulando, portanto, a produção e o emprego, é a própria produtividade sistêmica dos recursos que aumenta. A solução que permite enfrentar simultaneamente os dramas sociais, os desafios ambientais e a racionalidade no uso de recursos econômicos está na resposta organizada às necessidades mais prementes da base da pirâmide. Estamos vivendo a era do desperdício. É tempo de orientar os recursos para os seus usos mais produtivos.

As alternativas não serão construídas da noite para o dia. Algumas medidas são óbvias, e já estão sendo amplamente discutidas: controlar os paraísos fiscais, taxar os movimentos especulativos, organizar sistemas de controle e regulação sobre os intermediários financeiros, voltar a separar as atividades propriamente bancárias dos investidores institucionais, criar sistemas locais de financiamento e assim por diante.

Mas numa visão mais abrangente, temos de estar conscientes de que estamos enfrentando a construção de uma nova institucionalidade. O planeta não sobrevive – e muito menos o bípede curiosamente chamado de *homo sapiens* – sem amplos processos colaborativos, visão de longo prazo, planejamento e intervenções sistêmicas. O papel do Estado precisa ser resgatado, já não como socorro de iniciativas corporativas irresponsáveis, mas como articulador de um desenvolvimento mais justo e mais sustentável, e com forte participação da sociedade civil organizada.

Um outro mundo não é apenas possível, é necessário. O desafio para o mundo progressista é aproveitar as janelas de oportunidade que a crise financeira nos abre, para sistematizar uma visão alternativa. Temos de mostrar que uma outra gestão é possível.

Viável? Lamentavelmente, esta não é a questão. As medidas terão de ser tomadas. O aquecimento global, por exemplo, está se dando, e a opção de se queremos ou não enfrentá-lo não está na mesa, e sim o *como*. A crise financeira representa apenas uma oportunidade – e não uma garantia – para organizarmos uma convergência de forças da sociedade interessadas num desenvolvimento que tenha um mínimo de viabilidade econômica, de equilíbrio social e de sustentabilidade.

**Ladislau Dowbor** é doutor em Ciências Econômicas pela Escola Central de Planejamento e Estatística de Varsóvia, professor titular da PUC de São Paulo e consultor de diversas agências das Nações Unidas. É autor de “*Democracia Econômica*” (Vozes), “*O que é poder local*” (Brasiliense) e de numerosos estudos sobre desenvolvimento. Os seus trabalhos estão disponíveis na íntegra, em regime *Creative Commons*, em <http://dowbor.org>

---

frente às demandas prementes do planeta. A desoneração fiscal dos ricos, núcleo central das políticas neoliberais, é simplesmente uma irresponsabilidade.