



APOSTILA

CURSO DE ECONOMIA À ESQUERDA

organização:

Brasil **B&D**
e desenvolvimento
imaginar para revolucionar



Curso de Economia à Esquerda

Junho/Julho 2012

organização

Grupo Brasil e Desenvolvimento - B&D
<http://brasiledesenvolvimento.wordpress.com/>

local

Casa 14 (QL 28 do Lago Sul, conjunto 1, casa 14 - Brasília)

apresentação

O Curso de Economia À Esquerda, do Grupo B&D, busca a construção de conhecimentos basilares sobre economia, para ampliar a capacidade de compreender a realidade econômica, avaliar diferentes tipos de experiências e medidas do governo, identificar e propor alternativas. Em especial, pretende reunir elementos para uma análise consistente da atual crise econômica mundial e dos riscos do desenvolvimentismo no cenário nacional.



Brasil **B&D**
e desenvolvimento
Imaginar para revolucionar



Curso de Economia à Esquerda

Junho/Julho 2012

plano de curso

Aula 1 – Opções da macroeconomia brasileira: o que significa o tripé “câmbio flutuante, superávit primário e meta de inflação”?

Data: 16/06, 14h às 18h

Professores: João Paulo Resende e Emílio Chernavsky

Ementa: Agregados macroeconômicos e contabilidade nacional. Superávit primário. Política de estabilização. Inflação, ciclo econômico e sistema monetário. Taxas de câmbio e Balanço de Pagamento. Análise crítica do tripé câmbio flutuante, política fiscal e metas de inflação.

Aula 2 - Possibilidades emancipatórias da economia solidária

Data: 20/06, 20h às 22h

Professor: Paul Singer

Ementa: Economia solidária no Brasil. Cooperativismo. Associativismo. Microcrédito. Finanças solidárias. Mercados solidários. Comércio justo. Conceitos de solidariedade. Capital social. Práticas de autogestão. Empreendimentos solidários. A economia solidária pode ser um caminho para a construção do socialismo? Apoio a micro e pequenas empresas = reformismo conservador ou reformismo revolucionário?





Curso de Economia à Esquerda

Junho/Julho 2012

plano de curso

Aula 3 - Cenário mundial 2008/2011 – Crise do capitalismo financeiro ou crise do capitalismo?

Data: 23/06, 14h às 18h

Professor: Carlos Alberto Ferreira Lima e Emílio Chernavsky

Ementa: Economia política do capitalismo financeiro. Movimento de capital. Capital fictício e crises financeiras. Origens da crise iniciada em 2008. Mudanças estruturais e impactos da crise nos mercados emergentes.

Aula 4 – Alternativas econômicas, à esquerda do modelo vigente

Data: 07/07, 14h às 18h

Professor: Emílio Chernavsky e Daniel Bin

Ementa: Possibilidades de desconstrução da desigualdade nas relações econômicas. As concepções de revolução democrática e as alterações nos sistemas sociais e econômicos. Modos de produção e emancipação no mundo do trabalho. Espaços de mobilização social e esferas públicas de controle das políticas econômicas.





Curso de Economia à Esquerda

Junho/Julho 2012

plano de curso

Aula 5 – Os riscos do desenvolvimentismo: reflexões sobre o papel do Estado na atual economia brasileira.

Data: 14/07, 14h às 18h

Professor: Maria de Lourdes Rollemberg Mollo

Ementa: Desenvolvimento e subdesenvolvimento. O pensamento cepalino. Teorias da dependência. O desenvolvimento associado. Desenvolvimento e distribuição de renda. Política econômica e intervenção conjuntural. Contribuições teóricas recentes sobre desenvolvimento e subdesenvolvimento. Misérias do desenvolvimentismo: danos socioambientais e exploração do trabalho em nome do projeto do “Brasil Potência”.





Curso de Economia à Esquerda

Junho/Julho 2012

professores

Carlos Alberto Ferreira Lima

Graduado em Economia pela Universidade de Brasília (1974), mestrado em Análise Regional e Remanejamento do Espaço - Université Paris 1 (Panthéon-Sorbonne) (1979) e doutorado em Política e Programação do Desenvolvimento - Université Paris 1 (Panthéon-Sorbonne) (1980). Atualmente é professor adjunto iv da Universidade de Brasília e professor colaborador da Universidade Federal do Pará. Tem experiência na área de Economia, com ênfase em Crítica à Economia Política, atuando principalmente nos seguintes temas: crises capitalistas, crise do estado neoliberal, economia malthusiano-keynesiana, globalização e dívida pública.

Endereço para acessar o currículo: <http://buscatextual.cnpq.br/buscatextual/visualizacv.do?id=E54925>

Daniel Bin

Doutor em sociologia pela Universidade de Brasília (UnB), com estágio de doutorado na Universidade de Wisconsin-Madison, EUA. Professor adjunto do Departamento de Administração da UnB, onde é coordenador de curso de graduação. Membro do Grupo de Estudos e Pesquisas sobre o Trabalho (GEPT), vinculado ao Departamento de Sociologia da UnB, suas áreas de interesse em pesquisa são sociologia do trabalho, sociologia política e economia política. Seus trabalhos mais recentes abordam a ex-





Curso de Economia à Esquerda

Junho/Julho 2012

professores

pansão financeira da economia brasileira, crises e políticas econômicas e suas implicações para o mundo do trabalho, para as relações entre classes sociais e para a política democrática.

Endereço para acessar o currículo: <http://lattes.cnpq.br/5760508806418277>

Emilio Chernavsky

Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas (1999), com especialização em Management Public pela Université Libre de Bruxelles (2003), mestre (2007) e doutor (2011) em Teoria Econômica pela Universidade de São Paulo. Atualmente, trabalha como Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental na assessoria econômica do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

Endereço para acessar o currículo: <http://lattes.cnpq.br/9345842409986867>

João Paulo de Resende

Graduado em Administração Pública pela Fundação João Pinheiro (2004), mestre (2007) em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais. Atualmente, trabalha como Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental na assessoria econômica do Ministério de Minas e Energia.





Curso de Economia à Esquerda

Junho/Julho 2012

professores

Endereço para acessar o currículo: <http://lattes.cnpq.br/8560095377955544>

Maria de Lourdes Rollemberg Mollo

Graduada em Economia pela Universidade de Brasília (1973), mestre em Economia pela Universidade de Brasília (1977) e doutora em Monnaie, Finance et Banques pela Université de Paris X, Nanterre (1989). Atualmente, é professora titular da Universidade de Brasília.

Endereço para acessar o currículo: <http://lattes.cnpq.br/9304278145225305>

Paul Singer

Graduado em Economia e Administração pela Universidade de São Paulo (1959) e doutor em Sociologia pela Universidade de São Paulo (1964). Atualmente é professor titular da Universidade de São Paulo e Secretário Nacional de Economia Solidária, no Ministério do Trabalho e Emprego.

Endereço para acessar o currículo: <http://lattes.cnpq.br/1059172205941235>





aula 1

Opções da macroeconomia brasileira:

o que significa o tripé “câmbio flutuante, superávit primário e meta de inflação”?

leituras obrigatórias

As Deficiências nos Canais de Transmissão e a Ineficácia da Política Monetária no Brasil - Emilio Chernavsky

Regime de Metas de Inflação em Perspectiva Comparada - Maria Cristina Penido De Freitas

Juros, Câmbio e o Sistema de Metas de Inflação no Brasil - Franklin Serrano

complementares

A Nova Política Monetária: Uma Análise do Regime de Metas de Inflação no Brasil - Philip Arestis, Luiz Fernando De Paula e Fernando Ferrari-Filho

Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias - João Sicsú

Capítulos 2, 6 a 11, e 16 a 18 do livro **Economia Brasileira Contemporânea** (não contidos nesta coletânea) - Amaury Patrick Gremaud, Marco Antonio Sandoval de Vasconcellos e Rudinei Toneto Junior



As Deficiências nos Canais de Transmissão e a Ineficácia da Política Monetária no Brasil

EMILIO CHERNAVSKY (*)

1 Introdução

Ao final da mais recente reunião do Copom/BCB, encerrada em 20 de abril último, foi divulgada a decisão do Comitê de, dando seguimento ao processo retomado em dezembro de 2010, elevar a taxa Selic em 0,25p.p., levando-a a 12,00% ao ano. Com isso, como tem sido o caso desde pouco antes da estabilização monetária em meados de 1994, a taxa básica real de juros no País permanece entre as mais elevadas do planeta.

As altas taxas são geralmente justificadas como necessárias para permitir o controle da inflação no País. Efetivamente, a manipulação da taxa Selic pelo BCB constitui o instrumento principal senão o único na condução da política monetária desde a implantação do regime de metas de inflação em meados de 1999. Entretanto, o fato de que, no caso do Brasil, a vigência de taxas de inflação que numa perspectiva internacional não são especialmente reduzidas requeira a manutenção de taxas reais de juros que, nessa mesma perspectiva, são excepcionalmente elevadas, tem provocado recorrentes questionamentos.

Com efeito, após mais de dez anos os resultados alcançados pela política em termos do *mix* das taxas de inflação e juros vigentes não têm sido particularmente brilhantes. Isso não deve surpreender se considerarmos que a maioria dos estudos realizados para o caso brasileiro que investigam o impacto das mudanças nas taxas de juro sobre os preços tende a mostrar um reduzido e mesmo por vezes contraditório efeito das variações nas taxas de juros sobre a inflação (ver *survey* em CHERNAVSKY, 2011, p. 118), apontando a ineficácia da política monetária.

Amplamente reconhecida, essa ineficácia é normalmente explicada pelas deficiências e incertezas, especialmente agudas em países emergentes, envolvidas no funcionamento dos canais por meio dos quais as variações nas taxas básicas de juro afetam os preços – os canais de transmissão. Buscando avaliar o quão ineficaz a política efetivamente tem sido, analisar-se-ão a seguir os canais de transmissão mais frequentemente citados na literatura¹, verificando se as condições necessárias para que eles operem de forma minimamen-

te satisfatória têm estado presentes no Brasil.

2 Os Canais de Transmissão

A transmissão dos efeitos da alteração na taxa Selic aos preços pode ser dividida em duas etapas. Na primeira, a mudança na taxa básica de juros impacta a demanda agregada e, assim, o nível do produto. Em seguida, a variação do produto conduz à alteração nos preços. O debate tradicional acerca do funcionamento dos canais de transmissão tem se focado essencialmente nos mecanismos que operam na primeira etapa e definem as características de cada canal, e será apresentado brevemente com base na conhecida exposição de Mishkin (1995).

2.1 Canal da Taxa de Juros

Este canal não é nada mais que o mecanismo tradicional capturado pelo esquema IS-LM e proporciona um quadro geral para a análise da transmissão da política monetária. Os demais canais podem, inclusive, ser vistos como extensões ou detalhamento de alguns de seus pontos principais. O canal funciona

da seguinte maneira: um aumento na taxa nominal de juros leva, em razão da presença de rigidezes de preços e salários, ao aumento da taxa real de juros e, portanto, ao aumento do custo do capital diante de uma rentabilidade que, a princípio, não se alterou. Este aumento provoca, em função do aumento do custo relativo do consumo e investimento presentes, a redução, por um lado, do investimento das empresas e, pelo outro, do consumo das famílias, principalmente em moradia e bens de consumo durável. Essa redução, por sua vez, leva à queda da demanda agregada e do produto da economia.

Para que o canal da taxa de juros funcione dessa forma, entretanto, três condições devem ser satisfeitas: **1.** a alteração na taxa Selic deve levar à mudança das taxas relevantes para as decisões de investimento das empresas e consumo das famílias; **2.** a variação dessas taxas deve provocar um impacto efetivo sobre o volume de crédito demandado; **3.** a variação no volume de crédito deve se refletir no nível de atividade. Assumiremos que esta terceira condição de modo geral tem se verificado² no Brasil, e discutiremos, a seguir, as duas primeiras.

Em relação à transmissão das variações nas taxas básicas de juros às taxas para os tomadores, como o *spread* bancário historicamente praticado no País tem se mantido

de forma sistemática em patamares extremamente elevados, fazendo com que a taxa de juros relevante para a tomada de decisões dos agentes privados seja muito superior à taxa básica, as alterações desta, mesmo quando repassadas integralmente, provocam variações percentuais nas taxas finais significativamente menores (CHERNAVSKY, 2011, p. 128), reduzindo fortemente seu efeito potencial.

Por outro lado, em especial a partir de 2003, importantes mudanças institucionais e de política pública alteraram profundamente as características do mercado de crédito no País, que passou a se expandir fortemente. Com isso, as operações que até então nunca haviam alcançado 30% do PIB, superaram esse patamar no final de 2005 e continuaram crescendo rápida e quase ininterruptamente até atingir 45% de um produto em expansão no início de 2010. Esse crescimento, que se orientou não somente aos gastos com investimento, mas, em grande medida, ao consumo – geralmente menos sensível às flutuações na taxa de juros – manteve-se inclusive e notadamente durante e nos meses que se seguiram aos dois períodos de intenso aperto monetário ocorridos entre set/04 e ago/05 e entre abr/08 e dez/08, assim como nos intervalos em que a taxa Selic permaneceu estável.

Com isso, o efeito das variações na Selic sobre o volume de crédito às pessoas físicas tem sido praticamente nulo, enquanto o impacto negativo sobre o crédito às pessoas jurídicas foi pequeno e estatisticamente pouco significativo (*ibidem*, p. 130).

Ou seja, as mudanças estruturais no mercado de crédito associadas à baixa sensibilidade relativa da taxa final de juros às variações na taxa básica fizeram com que, ao longo do período examinado, os efeitos da política monetária transmitidos pelo canal da taxa de juros fossem inferiores ao que o bom funcionamento do canal exigiria, comprometendo sua efetividade.

2.2 Canal da Taxa de Câmbio

A existência deste canal se deve ao fato de que, numa economia aberta, um aumento da taxa de juros doméstica torna os ativos denominados em moeda local mais atrativos em relação aos ativos em moeda estrangeira e aumenta a demanda por eles, o que leva, mantida a paridade descoberta da taxa de juros, à valorização da moeda. Essa valorização, por sua vez, torna os bens produzidos localmente mais caros em relação aos bens estrangeiros, provocando a queda das exportações líquidas e, assim, da demanda agregada e do produto.

A operação do canal da taxa de câmbio pressupõe: **1.** a validade da paridade descoberta da taxa de juros, que permite que os movimentos nos juros se reflitam de forma previsível sobre a taxa de câmbio; e **2.** a sensibilidade significativa das exportações líquidas às variações nessa taxa. Ambas as suposições são certamente discutíveis.

Em relação à primeira, estudos internacionais geralmente questionam sua validade empírica, rejeitando-a de forma quase unânime para flutuações no curto prazo. Para o caso brasileiro, desde meados de 2003 os efeitos de choques na Selic sobre a taxa de câmbio real foram pequenos e não significativos (*ibidem*, p. 132), sugerindo que, no curto prazo, a paridade descoberta da taxa de juros não tem se verificado.

Em segundo lugar, a pauta de exportações brasileiras, concentrada em *commodities* e alguns poucos produtos industriais, e o ainda relativamente reduzido – embora crescente – coeficiente de importações no País, fazem com que as exportações líquidas do País se mostrem particularmente pouco sensíveis, no curto prazo, a flutuações na taxa de câmbio (*ibidem*, p. 133).

Pode-se concluir, portanto, que as condições necessárias para o fun-

cionamento deste canal não têm se verificado de forma satisfatória, comprometendo também sua eficácia.

2.3 Canal do Preço dos Ativos

Este canal inclui dois mecanismos distintos. O primeiro deles apoia-se no q de Tobin, a razão entre o valor de mercado das firmas e o custo de reposição de seu capital. Quando q é superior a um, as firmas possuem um incentivo a investir para aumentar seu estoque de capital a um valor baixo em relação a seu valor de mercado. A elevação da taxa de juros aumenta a atratividade dos títulos novos em relação às ações pressionando pela redução do valor destas e, assim, da razão q , o que, por sua vez, leva à redução dos investimentos e, com isso, da demanda agregada. O segundo mecanismo opera através do efeito-riqueza sobre o consumo: quando os preços das ações e outros títulos caem em resposta a um aumento da taxa de juros, a riqueza das famílias se reduz e com isso seu patamar de consumo e a demanda agregada.

A operação do canal do preço dos ativos requer, contudo, a satisfação de duas condições básicas: **1.** a variação na taxa de juros deve ser efetivamente capaz de afetar o preço dos ativos, principalmente as ações e os títulos de dívida pública; e **2.** esta variação deve influenciar

os níveis de investimento e consumo e, assim, a demanda agregada. Quando incorporamos na análise duas características centrais das estruturas da dívida pública e da distribuição da renda no país, a satisfação de ambas as condições se torna questionável.

Por um lado, se os preços das ações parecem reagir à elevação da taxa básica de juros como esperado, reduzindo-se, o mesmo não pode se dizer do preço dos títulos da dívida pública, que respondem por uma parcela extremamente elevada da riqueza financeira das famílias no país. Isto ocorre porque essa dívida contém uma participação sumamente elevada de títulos pós-fixados com *duration* praticamente igual a zero que não têm, em absoluto, seu valor afetado por alterações na taxa de juros, reduzindo fortemente o efeito dessas alterações sobre a riqueza das famílias e, assim, sobre seu nível de consumo.

Por outro lado, a grande desigualdade na propriedade da riqueza faz com que uma parcela singularmente elevada dos ativos disponíveis na economia se concentre nas mãos de uma fração muito reduzida da população cuja propensão marginal a consumir é particularmente baixa, o que também faz com que o efeito das mudanças no preço desses ativos sobre o nível agregado de consumo seja pequeno.

Além disso, se o efeito-riqueza da política sobre o consumo é limitado pela estrutura da dívida pública, o mesmo não ocorre com o efeito-renda causado por uma elevação da taxa de juros, a qual se reflete instantaneamente no aumento dos rendimentos dos detentores dessa dívida que, por sua vez, leva à expansão dos gastos em consumo e, assim, da demanda agregada, gerando um impulso contrário às intenções da política.

Tais considerações fazem com que a eficácia do canal de transmissão do preço dos ativos seja, também, altamente questionável.

2.4 Canal do Crédito

O canal de crédito pode ser dividido em dois subcanais: o primeiro, de empréstimos, apóia-se na especial importância dos bancos na alocação de recursos quando os problemas de informação assimétrica são particularmente pronunciados, como é o caso dos empréstimos concedidos a firmas pequenas e do crédito ao consumidor. Por meio deste canal, um aumento na taxa de juros provoca a diminuição dos depósitos e das reservas bancárias, forçando os bancos a reduzir a oferta de empréstimos. Com isso, diminuem os investimentos e o consumo, e, assim, a demanda agregada.

O segundo subcanal, do balanço, opera através do impacto da política sobre o valor líquido das firmas: um aumento da taxa de juros tende a reduzir o valor daquelas e, com

isso, o colateral que podem oferecer para garantir os empréstimos tomados. Nesse caso, as possíveis perdas dos bancos derivadas da seleção adversa aumentam. Por outro lado, a redução do valor das firmas eleva o problema do risco moral, uma vez que os proprietários possuem agora uma parcela menor das firmas e se tornam mais propensos a participar em empreendimentos arriscados. Ambos os efeitos levam à redução do volume de empréstimos concedidos e, dessa forma, à diminuição dos investimentos e da demanda agregada.

Em ambos os casos, aumentos (reduções) nas taxas básicas de juro devem conduzir à diminuição (expansão) da oferta de crédito por parte dos bancos. Entretanto, como mostra a notável expansão do crédito, sustentada e pouco sensível às variações na taxa básica de juros, comentada acima no caso do canal da taxa de juros, os impactos das mudanças institucionais e de política pública têm superado amplamente os eventuais efeitos da política monetária transmitidos por ambos os subcanais. Com isso, a efetividade também do canal do crédito, no período examinado, se vê fortemente questionada.

3 Flutuações do Produto e os Preços

Em função das deficiências apontadas no funcionamento dos canais de transmissão no Brasil, o impacto das variações na taxa básica de juros sobre o produto industrial

tem sido muito tímido (*ibidem*, p. 138). Esse impacto não é, contudo, o objetivo final da política monetária, que busca, por meio das variações no produto, afetar o nível de preços.

Entretanto, não se deve esperar que isto ocorra sem dificuldades numa economia tal como a brasileira, fortemente oligopolizada, na qual a atividade industrial (cujos preços são mais flexíveis) responde por apenas entre 25% e 30% do produto total, e onde os preços administrados possuem uma participação particularmente elevada nos índices de inflação (mais de 30% do IPCA). Estas condições, que normalmente levam a uma rigidez importante na formação dos preços, impedem que a variação nas quantidades produzidas se reflita total e rapidamente nos preços industriais e fazem com que os movimentos destes apenas de forma lenta e gradual sejam transmitidos aos demais preços da economia. Com efeito, o impacto das variações no produto industrial sobre o IPCA tem se mostrado, desde janeiro de 2003, extremamente baixo e não significativo (*ibidem*, p. 139).

Com isto e com o impacto limitado das variações na taxa básica de juros sobre o produto industrial acima verificado, dificilmente a política monetária poderia mostrar-se eficaz. E de fato, o impacto das variações na taxa Selic sobre a inflação medida pelo IPCA, além de extremamente modesto, tem sido

estatisticamente não significativo (*ibidem*, p. 139).

Tal resultado, que aponta a grande ineficácia da política, não é em absoluto original. Com efeito, as evidências na literatura empírica sobre o assunto que comprovariam os impactos do aumento da taxa básica de juros sobre a taxa de inflação são em geral estatisticamente não significativas, enquanto os indícios apontando a existência de um *price puzzle*³ na operação da política monetária são bastante robustos. Assim, os resultados aqui apresentados, produto de exercícios com séries de dados mais recentes e extensas do que na maior parte da literatura, apenas confirmam as evidências anteriores, apontando o desempenho especialmente acanhado da política monetária como instrumento de combate à inflação no Brasil.

4 Considerações Finais

Após análise do funcionamento dos principais canais mais frequentemente citados por meio dos quais as alterações na taxa básica de juros afetam os preços, verificou-se que as condições necessárias para o bom funcionamento desses canais, no caso do Brasil, ou não estão presentes ou estão apenas de forma muito parcial, e são marcadas por uma profunda incerteza, situação que resulta das características estruturais da economia do País e das importantes alterações

institucionais e comportamentais que vêm se verificando ao longo do período no qual a política tem sido implantada. Em razão da violação dessas condições, a eficácia da política na situação concreta vigente no país tem se mostrado extremamente baixa, quando não mesmo nula.

Diante dessa ineficácia e considerando os elevados custos envolvidos, questiona-se aqui se a decisão de aplicar uma política rigorosa ao longo de já mais de uma década tem sido de fato a mais adequada ou se, ao contrário, nas condições objetivas existentes na economia brasileira o papel central assumido pela taxa básica de juros na busca do controle da inflação deveria ser rejeitado e ela utilizada de forma muito mais parcimoniosa e em combinação com outros instrumentos.

Referências

- CHERNAVSKY, E. Efeitos estruturais da política monetária e o canal de custos. *Informações Fipe*, n. 336, set. 2008.
- CHERNAVSKY, E. *No mundo da fantasia: uma investigação sobre o irrealismo na ciência econômica e suas causas*. Tese (Doutorado). FEA – Universidade de São Paulo, 2011.
- LIMA, G. T.; SETTERFIELD, M. *Pricing behaviour and the cost-push channel of monetary policy*. XIII ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, João Pessoa, 2008.
- MISHKIN, F. S. Symposium on the monetary transmission mechanism. *The Journal of Economic Perspectives*, v. 9, n. 4, p. 3-10, Autumn 1995.

- 1 Que não exaurem, contudo, todas as formas possíveis de transmissão das variações na taxa de juro aos preços, notadamente o canal de custos da política monetária (LIMA; SETTERFIELD, 2008) e os efeitos estruturais da taxa de juros (CHERNAVSKY, 2008) que condicionam a evolução dos preços, negligenciados pela abordagem convencional com base nas hipóteses de que os choques de custos são aleatórios e que o produto potencial é independente da evolução da demanda. A atuação destes mecanismos torna a eficácia da política monetária ainda menor.
- 2 O que não é inteiramente verdade, considerando que grande parte da expansão do crédito tem sido absorvida pelo aumento no preço dos ativos, financeiros e reais, já existentes, e não pelo aumento do nível de atividade.
- 3 Situação em que o aumento da taxa de juros conduz, contrariamente ao esperado, à elevação da taxa de inflação.

(*) Doutor em Teoria Econômica pela FEA/USP. (E-mail: echernavsky@gmail.com).

Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil

FRANKLIN SERRANO*

Interest rate, exchange rate and the system of inflation target in Brazil. In the consensus view of the Brazilian system of inflation targeting, the core of inflation is due to demand shocks; the rate of interest is set to control demand; and some variation in the exchange rate happens as “collateral damage”. In this note we argue that in reality core inflation comes from cost push; the interest rate affects the exchange rate; changes in the exchange rate affect costs and prices; it is the effect of interest rates on demand that is the “collateral damage” and that the long run anchor of the system is low average real wage rigidity.

Keywords: interest rate; exchange rate, inflation target.

JEL Classification: E31; E43; E11.

A maioria dos defensores e críticos do Sistema de Metas de Inflação brasileiro acredita que este é operado da forma descrita pelo modelo do “novo consenso” ou “nova síntese neoclássica” de autores como J. Taylor, Blinder e P. Romer (Romer, 2000). Neste artigo, eu gostaria de expor minha visão sobre como funciona *de fato* o sistema e quais são os dilemas de política econômica que surgirão se a economia brasileira for retomar uma trajetória de desenvolvimento sustentado, com taxas de crescimento elevadas, maior inclusão social e redução das desigualdades.

A VISÃO CONSENSUAL

A visão consensual do regime de metas de inflação pode ser sintetizada em três proposições: a) o núcleo ou tendência da inflação é resultado de choques de de-

* Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: franklinserrano@gmail.com. O autor agradece (sem responsabilizar) a Ricardo Summa e Alexandre Freitas, do IE-UFRJ, e a Julia Braga (UFF) por inúmeras discussões sobre o tema. Submetido: Maio 2008; Aprovado: Novembro 2008.

manda; b) a taxa de juros é operada com o objetivo de controlar a demanda agregada; c) alguma variação na taxa de câmbio ocorre como um efeito colateral das mudanças na taxa de juros.

Apesar de sua ampla aceitação, estas três proposições básicas, a rigor, só se sustentam se quatro pressupostos fundamentais do modelo teórico do “novo consenso” forem válidos. Estes pressupostos são: 1) que o hiato do produto (e/ou do emprego) afeta a inflação de forma sistemática; 2) que os choques inflacionários têm persistência total, isto é, os coeficientes de inércia e de expectativas inflacionárias, somados, se igualam à unidade; 3) que o produto potencial é independente da evolução da demanda; 4) que os choques de custo são aleatórios, causados, por exemplo, por safras agrícolas abundantes ou excepcionalmente fracas.

Somente se estes quatro pressupostos forem válidos a visão consensual faz sentido. Os pressupostos 2) e 3) implicam que o Banco Central deve se preocupar exclusivamente com a meta de inflação, pois a política monetária é neutra e a longo prazo não afeta nem o produto nem a capacidade produtiva da economia. Os demais pressupostos garantem a possibilidade de atingir a meta da inflação controlando a evolução da demanda agregada (pressuposto 1) e que não se pode (nem se deve) fazer muito para alterar a inflação de custos (pressuposto 4). O pequeno problema é que, no caso da economia brasileira no período de 1999 até os dias atuais, nenhum destes quatro pressupostos se sustenta.

Em primeiro lugar, não se observa uma relação empírica sistemática entre o hiato do produto e a aceleração da inflação – a rigor, nem com o nível da inflação. As estimativas de diversos estudos econométricos mostram a não significância do hiato do produto na chamada Curva de Phillips (ver, por exemplo, Ferreira & Jayme Júnior, 2005). Com efeito, uma recente estimativa do próprio Banco Central (2008, p. 133) aponta um coeficiente positivo para o período de 1996 a 2006, indicando que um **aumento** do desemprego aceleraria a inflação (ver também Verengo, 2008). Mesmo considerando-se apenas o **núcleo** da inflação dos preços livres do IPCA, não existe relação definida entre a aceleração da inflação e o grau de utilização da capacidade produtiva da indústria (Freitas, 2006).

Em segundo lugar, no caso da economia brasileira recente, os choques inflacionários não têm persistência total sobre a inflação. Estimativas para a persistência inflacionária no Brasil mostram que esta não pode ser considerada completa, isto é, a soma dos coeficientes da inflação passada (inércia) e futura (expectativas inflacionárias) na Curva de Phillips é inferior à unidade. Existe uma persistência na inflação, mas esta é apenas parcial – em torno de 0,7 no máximo (Summa, 2007a; Maia & Cribari-Neto, 2006). Tais fatos não podem ser refutados através do argumento das “expectativas racionais” dos agentes do mercado, pois há forte evidência de que os dados sobre a inflação esperada pelo mercado também apresentam correlação (cerca de 0,4) com a inflação passada efetivamente ocorrida, indícios de existência, em algum grau, de expectativas adaptativas.

A terceira hipótese descrita acima, de que o produto potencial é independente do produto corrente, é totalmente refutada pela literatura moderna de séries temporais (Braga, 2006), tanto no Brasil quanto nos demais países. As evidências de

existência estatística de uma raiz unitária (e, portanto, de uma tendência estocástica) no PIB mostram que a tendência do produto é totalmente correlacionada com a evolução do produto corrente (a chamada histerese para o produto). Isto parece confirmar que o investimento que cria capacidade para o setor privado é basicamente induzido pela evolução da demanda final de consumo, investimento residencial, exportações e gastos do governo, o que é compatível com o modelo do supermultiplicador (Serrano, 2007), que combina o efeito multiplicador no consumo e acelerador flexível no investimento. Um estudo recente de Barbosa-Filho (2008) mostra a forte correlação também entre o grau de utilização da capacidade produtiva e o desvio da produção industrial em relação à sua média móvel de 12 meses, evidenciando o efeito histerese no produto, que significa que qualquer crescimento mais persistente na demanda acaba estimulando aumentos do investimento e da capacidade produtiva.

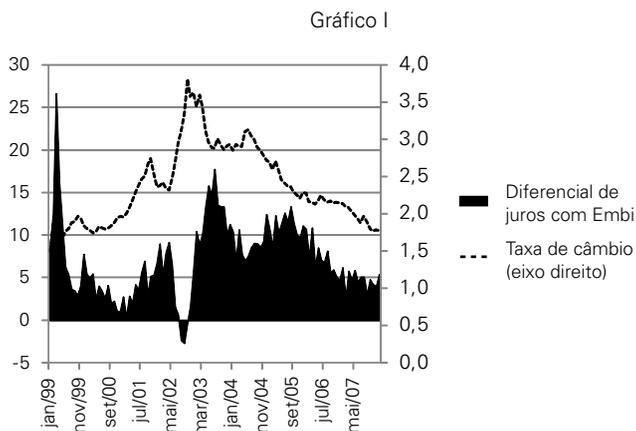
Finalmente, o quarto dos pressupostos da interpretação consensual do sistema de metas, a ideia de que os choques de oferta são aleatórios, definitivamente não se aplica ao Brasil, por diversas razões. Em primeiro lugar, temos os preços monitorados, que crescem bem acima dos demais preços livres de 1999 a 2006. A maior parte dos preços monitorados são atrelados contratualmente ao IGP-M que, em geral, cresceu bem mais do que o IPCA, o que provavelmente implicou numa tendência ao aumento das margens de lucro das empresas destes setores ao longo do período como um todo. Além disso, os preços internacionais do petróleo crescem desde 1999 e os das demais commodities desde 2002, impondo crescimento semelhante aos preços dos bens importados (e pressionando para cima os preços no mercado interno dos bens exportáveis), como se vê no Gráfico II abaixo. Finalmente, o salário mínimo nominal também tem evoluído continuamente bem acima do IPCA devido à política do governo de recomposição do seu poder de compra, que está retornando aos níveis dos anos 1960.

JUROS, CÂMBIO E INFLAÇÃO

Como nenhum dos quatro pressupostos se sustenta, é evidente que o sistema de metas no Brasil não pode funcionar da maneira em que é descrito consensualmente. Ainda assim, bem ou mal, o sistema funciona: a inflação crônica não retornou a partir de 1999 e ficou contida dentro da faixa estipulada pelas metas em 1999, 2000, 2005, 2006 e 2007 (ficando acima da meta em 2001, 2002, 2003 e 2004). Então fica a questão: como é possível controlar a inflação a partir da taxa de juros, numa economia em que não há evidência de que o controle da demanda agregada seja capaz de conter diretamente o aumento de preços ou salários nominais, e onde há um conjunto de pressões inflacionárias pelo lado dos custos?

A resposta é que, na prática, o sistema funciona da seguinte maneira: aumentos da taxa de juros valorizam a taxa de câmbio nominal; as mudanças na taxa de câmbio, por sua vez, com alguma defasagem, têm um forte impacto de custos, diretos e indiretos, sobre todos os preços da economia, inclusive os “livres”.

Desde meados de 1999 até agora, apesar da enorme mudança nas condições de comércio, liquidez e taxas de juros da economia mundial, da grande virada da conta corrente brasileira, da mudança de governo e dos movimentos especulativos habituais, se observa, ainda assim, uma forte relação entre o diferencial de juros interno e externo (corrigido pelo risco país) e o nível da taxa de câmbio nominal (Gráfico I).¹



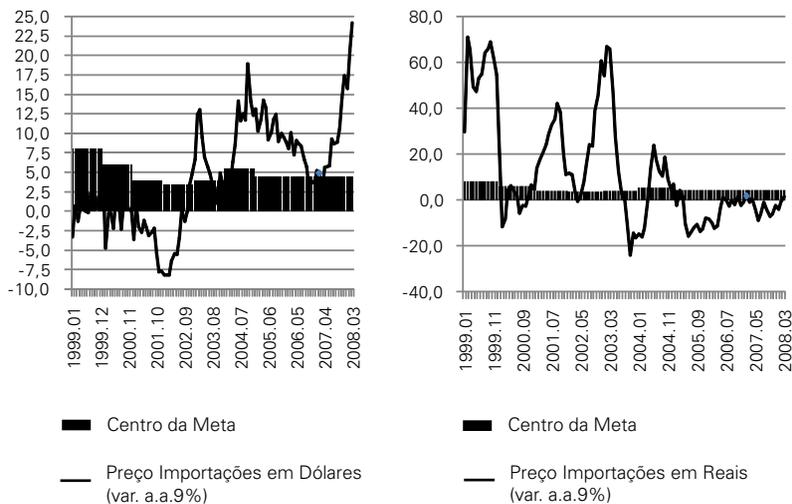
É a valorização do câmbio resultante do elevado diferencial de juros que torna possível a transformação de grandes choques de oferta negativos em dólares em choques de oferta positivos em reais, quando comparamos as taxas de variação anualizadas dos preços das importações em dólares e em reais (Gráfico II). Outro fator de controle da inflação de custos tem sido a política do governo de não repassar integralmente para os preços internos da gasolina e, especialmente, do óleo diesel, as brutais variações externas do preço do petróleo (o que ficou claro quando recentemente o governo reduziu impostos indiretos para compensar o reajuste parcial do preço interno). Veja o gráfico na página seguinte.

A maioria dos analistas acredita, seguindo a caracterização consensual descrita acima, que o efeito dos juros altos sobre a demanda agregada é o que impede que os choques de custo se transformem em aumentos da taxa de inflação. No entanto, o fato de que se não observa relação sistemática entre o hiato do produto (ou emprego) e a inflação mostra que não é isso o que ocorre.² A política de juros

¹ Ver Freitas (2006). A partir de meados de 1999 (coincidentemente com o início do sistema de metas) não apenas existe uma forte relação, mas também, claramente, os movimentos da taxa de juro precedem os movimentos da taxa de câmbio nominal (ver teste de “causalidade” em Summa, 2007b).

² Uma questão interessante a ser estudada é entender por que não há efeito sistemático da demanda sobre a inflação no Brasil. É possível que em parte isso se deva ao fato de que a economia brasileira atualmente bastante aberta, o que tornaria os preços de muitos bens transacionáveis, inclusive os de *commodities*, que são em princípio flexíveis, insensíveis a mudanças na demanda doméstica por estes bens. Por outro lado, além dos preços monitorados que são administrados, mesmo no curto prazo, os

Gráfico II



elevados, ao valorizar a taxa nominal de câmbio, gera diretamente um choque positivo de custos em moeda local.³ Assim, dada a ausência do canal de transmissão tradicional da demanda para a inflação e a força do canal de transmissão dos juros para o câmbio e do câmbio para os preços, o efeito dos juros sobre a demanda agregada, na realidade, se torna apenas um efeito colateral da política monetária.

Note que, mesmo quando a economia sofreu choques cambiais adversos, advindos de problemas nas contas externas, como em 2002, o papel principal dos juros elevados não foi propriamente conter a demanda para evitar o repasse aos preços da desvalorização inicial, mas sim parar e depois reverter a desvalorização cambial nominal. Não é por outro motivo que, como nos lembra Barbosa-Filho (2007), em todos os anos que a inflação ficou dentro da faixa estipulada como meta (fora o ano de 1999 que marca a transição para o sistema) o câmbio nominal se valorizou.⁴ Nos anos mais recentes, o grande diferencial de juros e a con-

preços de muitos bens não transacionáveis são determinados com base em seus custos. Além disso, também não se observa flexibilidade nos salários nominais. Tudo isso restringe a possibilidade de algum efeito da demanda sobre a inflação à fração dos setores não transacionáveis que forem altamente competitivos, como o de alguns tipos de serviços pessoais, por exemplo. Outra possibilidade seria a de que muitos preços só se tornem realmente flexíveis a níveis muito elevados de pressão de demanda e certamente não ocorreram episódios deste tipo no Brasil de 1999 para cá.

³ Note que como o câmbio afeta muito os preços por atacado e estes o índice que reajusta os preços monitorados a ideia muito difundida entre defensores e críticos do sistema de que os preços monitorados, por serem independentes da demanda não são afetados pela taxa de juros é totalmente incorreta, pois os juros afetam diretamente a taxa de câmbio.

⁴ No caso de 1999 o sistema funcionou por poucos meses e a faixa da meta foi ajustada para cima. Note que em 2003 o câmbio nominal também se valorizou, mas havia se desvalorizado tanto em 2002 que, mesmo assim, a meta não foi atingida, por conta das defasagens entre câmbio e inflação.

tínua valorização nominal do real manteve a inflação dentro da meta, apesar do forte crescimento dos preços internacionais das *commodities* e do petróleo em dólares.

A outra característica fundamental do sistema é que, embora o núcleo da inflação brasileira recente seja de custos, não tem havido inflação puxada pelos salários nominais médios (a despeito do grande crescimento nominal do salário mínimo). Em geral, os custos unitários do trabalho em termos nominais só têm crescido menos e depois do aumento da inflação, independentemente do nível de atividade da economia. No fundo, é a ausência de indexação salarial e a baixa resistência salarial real que explicam tanto a pouca persistência dos choques inflacionários quanto o fato da inflação crônica não retornar, mesmo quando ocorreram grandes desvalorizações cambiais. O Gráfico III mostra como as variações nominais da taxa de câmbio levam diretamente a variações reais nos salários, ilustrando a aparente ausência de resistência do salário real médio e o Gráfico IV ilustra como o crescimento dos custos salariais unitários na indústria seguem a inflação com uma defasagem.

Temos então que operação concreta do sistema de metas inflacionárias no Brasil tem as seguintes características: i) o núcleo da inflação é de custos; ii) as variações na taxa de juros afetam a taxa de câmbio; iii) as variações no câmbio afetam os custos e posteriormente os preços de todos os setores da economia. O primeiro impacto se dá nos preços dos transacionáveis e dos monitorados (estes via indexação ao IGP-M) e, posteriormente, o impacto dos preços por atacado afeta os custos e os índices de preços “livres” e dos não transacionáveis; iv) o efeito dos juros na demanda agregada é, afinal, apenas um efeito colateral da política monetária e v) a âncora do sistema é a baixa resistência dos salários reais médios.

Gráfico III

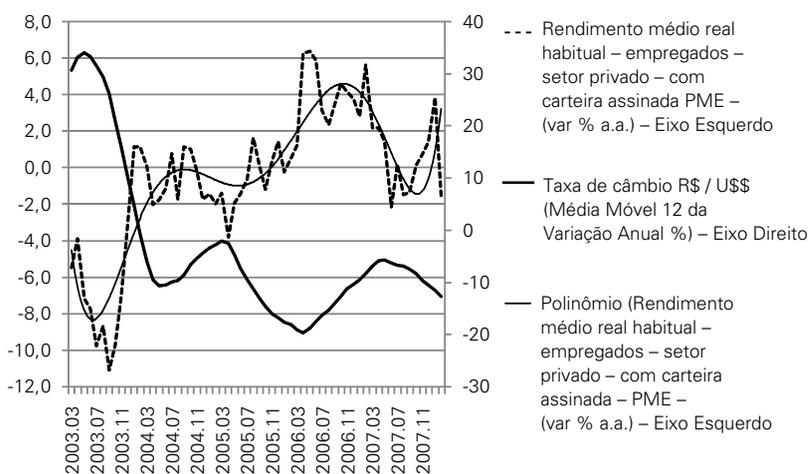
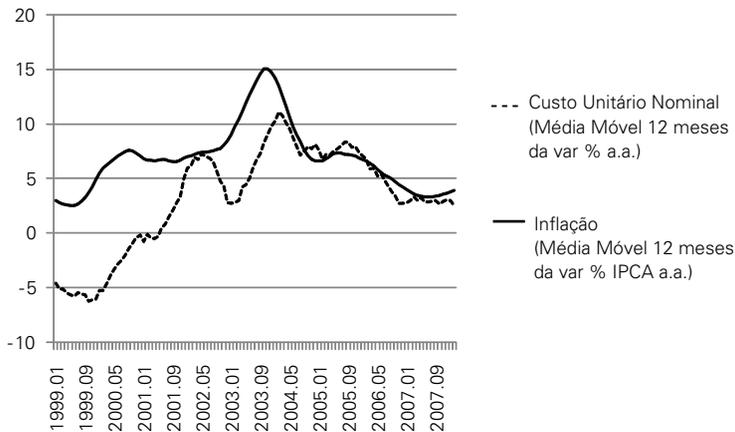


Gráfico IV



PROBLEMAS, DILEMAS E ALTERNATIVAS

Somente a partir desta caracterização mais realista de como o sistema funciona podemos discutir adequadamente os dilemas que a política econômica impõe ao desenvolvimento econômico.

É claro que o regime atual de “juros altos e câmbio baixo” tem grandes custos. Em termos fiscais, aumenta a carga de juros da dívida pública. Em termos distributivos, os juros reais elevados estabelecem um alto custo de oportunidade para o capital, o que eleva o piso aceitável das margens de lucros das empresas e concentra a distribuição funcional da renda. Os juros reais elevados atrapalham o crescimento do crédito para o consumo e para a construção civil e, a partir daí, desestimulam o investimento produtivo induzido e o crescimento do próprio produto potencial. O câmbio real cada vez mais valorizado desprotege a indústria local contra as importações, diminuindo sua competitividade, e atrapalha as exportações de produtos industriais mais sofisticados, solidificando uma inserção externa de pouco dinamismo tecnológico, baseada apenas em nossas vantagens absolutas em alguns recursos naturais.

Além disso, a tentativa de acelerar o crescimento mantendo em operação o sistema “juros altos, câmbio baixo” leva a uma explosão das importações que cria uma tendência de deterioração progressiva das contas externas, gerando déficits em conta corrente que podem, no futuro, significar o retorno da restrição externa ao crescimento.

Por vários destes motivos, é crescente o número de críticos do regime que propõem a transição para um regime de política econômica de “juros baixos e câmbio alto”. O problema é que, uma vez que nos demos conta de como o sistema de metas funciona realmente, se o diferencial de juros for reduzido e o câmbio desvalorizado substancialmente, surgem algumas questões complicadas.

Em primeiro lugar, como manter a inflação sob controle? As taxas de crescimento dos preços internacionais das *commodities* e do petróleo recentemente têm sido bem mais elevadas do que a meta de inflação brasileira. Se não for usado o instrumento da valorização cambial, o que se deve fazer?

Alguns economistas têm sugerido que o Banco Central use controles de crédito de diversos tipos para controlar a demanda agregada, sem ter que elevar a taxa básica de juros (evitando assim a valorização do câmbio). Outros têm sugerido a ampliação adicional dos já elevados superávits primários fiscais, que diminuiriam o crescimento da demanda agregada sem a necessidade de aumentar os juros (novamente evitando a valorização do câmbio).

O problema é que estes críticos não levam em conta que a economia está sofrendo um choque de oferta externo e não um choque de demanda interno. A economia não está superaquecida. Além disso, e mais importante, como vimos acima, não há evidência de que as flutuações no hiato do produto (ou emprego) no Brasil afetem a inflação. Estas medidas só teriam o efeito colateral de reduzir o crescimento, viés já existente na política de juros altos, e não afetariam a taxa de inflação, exatamente por não valorizar o câmbio.

Por outro lado, se houver uma desvalorização cambial e a inflação só aumentar pouco e temporariamente, como ficam os salários reais? É importante notar que, devido à indexação dos preços monitorados ao IGP-M, que é muito afetado pela taxa de câmbio, os salários reais médios serão fortemente reduzidos por uma desvalorização cambial. Curiosamente, não tenho visto nenhuma preocupação com este assunto no debate recente.

Neste caso, talvez esteja na hora de começar a se pensar em combinar desvalorização cambial com desindexação dos preços monitorados, além de taxação das exportações de alguns bens básicos, o que reduziria o custo para os salários e geraria melhora da competitividade, nas linhas do que foi feito pelo governo da Argentina.⁵

Outro possível problema com a estratégia alternativa de “juro baixo e câmbio alto” diz respeito às contas externas. Diante da grande liberdade de movimento de curto prazo do capital externo, como estabilizar o câmbio e fechar a balança de pagamentos sem usar o diferencial de juros para atrair capitais? Existe aqui uma forte assimetria.

De fato, se o câmbio for muito desvalorizado e houver equilíbrio ou superávit em conta corrente, mesmo com um diferencial de juros baixo ou nulo, a tendência do mercado, a princípio, vai ser especular na direção de valorizar o câmbio, o que

⁵ Bresser-Pereira (2008) propôs combinar a desvalorização com a taxação de produtos exportáveis tradicionais (e não as exportações tradicionais) para aumentar a rentabilidade relativa das exportações industriais modernas. Na Argentina dos Kirchners foram taxadas as exportações (e não a produção) de bens básicos. No segundo caso, o impacto no salário real da desvalorização é reduzido, pois o preço no mercado interno dos produtos exportados taxados cresce menos que a desvalorização.

pode ser controlado tranquilamente comprando reservas (sem custo fiscal se o diferencial de juros for nulo). Esta é basicamente a estratégia seguida por uma série de países em desenvolvimento da crise asiática no final do século XX. No entanto, mantida a livre mobilidade de capitais de curto prazo, mudanças bruscas nos ciclos internacionais de crédito podem levar a fortes movimentos de saída pela conta de capitais, o que levaria ao retorno dos juros elevados para estancar a perda de reservas ou a ulteriores desvalorizações cambiais, que teriam impactos inflacionários. Assim, talvez fosse prudente, começar a se pensar em controle de capitais externos de curto prazo que, no mínimo, evitem a entrada indesejada de capital especulativo que tenha um potencial destabilizador mais adiante. Já que conseguimos o “investment grade” não seria razoável ser mais seletivo em termos da qualidade do capital externo atraído?

Para concluir, gostaria apenas de lembrar que os difíceis dilemas entre inflação, taxa de câmbio e salários reais, típicos de uma economia em desenvolvimento, podem ser amenizados se houver uma grande expansão do investimento público em infraestrutura e tecnologia (muito superior ao modesto PAC), que melhore sistematicamente a produtividade, tanto dos setores industriais mais expostos à concorrência externa, quanto dos setores que produzem direta e indiretamente a cesta de bens e serviços relevante para os salários reais. Mas esta discussão nos levaria a analisar o outro pilar do regime de política macroeconômica vigente no Brasil, baseado na ideia de um ajuste fiscal permanente, cuja crítica fica para outra ocasião.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BANCO CENTRAL (2008) “Taxa natural de desemprego no Brasil”. *Relatório de Inflação*. 2008 (Março) 129: 133.
- BARBOSA-FILHO, Nelson (2007) “Inflation targeting in Brazil: 1999-2006”. Disponível em www.networkideas.org.
- BARBOSA-FILHO, Nelson (2008) Panorama da economia brasileira e estratégia da política econômica, série Seminários de Economia Brasileira em Perspectiva, FGV-SP, Março de 2008.
- BRAGA, Julia M. (2006) “Raiz unitária, histerese e inércia: A controvérsia sobre a NAIRU na economia norte-americana nos anos 1990”. Tese não publicada.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz C. (2008) “The Dutch disease and its neutralization: a Ricardian approach” *Revista de Economia Política*, 28(1).
- FERREIRA, Alexandre B. & JAYME JÚNIOR, Frederico G. (2005) “Metas de inflação e vulnerabilidade externa no Brasil”, *Anais do XXXIII Encontro Nacional de Economia da ANPEC*, 2005.
- FREITAS, Alexandre L. (2006) “Uma interpretação heterodoxa para as relações de taxa de juros, câmbio e inflação no Brasil”. Dissertação de Mestrado não publicada, Instituto de Economia, UFRJ.
- MAIA, André L. S. & CRIBARI-NETO F. (2006) “Dinâmica inflacionária brasileira: resultados de auto-regressão quantílica”. *Revista Brasileira de Economia*, 60 (2): 153-165.
- ROMER, David (2000) “Keynesian and macroeconomics without the LM curve”. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, n. 2 (Spring, 2000), pp. 149-169.
- SERRANO, Franklin L. P. (2007) “Histéresis, dinámica inflacionaria y el supermultiplicador sraffa-

- no”. Seminarios Sraffianos, UNLU-Grupo Luján. Colección Teoría Económica, Ediciones Cooperativas.
- SUMMA, Ricardo F. (2007a) “Resposta a Schwartzman”. Disponível em www.criticaeconomica.com.br.
- SUMMA, Ricardo F. (2007b) “Taxa de juros exógena no Brasil no período 2003-2007” *Anais do II Coloquio de la Sociedad Latinoamericana de Economía Política* v. II, Caracas.
- VERNENGO, Matías (2008) “The political economy of monetary institutions in Brazil: The limits of the inflation-targeting strategy, 1999-2005”. *Review of Political Economy*, 20 (1): 95-110.

Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil

FRANKLIN SERRANO*

Interest rate, exchange rate and the system of inflation target in Brazil. In the consensus view of the Brazilian system of inflation targeting, the core of inflation is due to demand shocks; the rate of interest is set to control demand; and some variation in the exchange rate happens as “collateral damage”. In this note we argue that in reality core inflation comes from cost push; the interest rate affects the exchange rate; changes in the exchange rate affect costs and prices; it is the effect of interest rates on demand that is the “collateral damage” and that the long run anchor of the system is low average real wage rigidity.

Keywords: interest rate; exchange rate, inflation target.

JEL Classification: E31; E43; E11.

A maioria dos defensores e críticos do Sistema de Metas de Inflação brasileiro acredita que este é operado da forma descrita pelo modelo do “novo consenso” ou “nova síntese neoclássica” de autores como J. Taylor, Blinder e P. Romer (Romer, 2000). Neste artigo, eu gostaria de expor minha visão sobre como funciona *de fato* o sistema e quais são os dilemas de política econômica que surgirão se a economia brasileira for retomar uma trajetória de desenvolvimento sustentado, com taxas de crescimento elevadas, maior inclusão social e redução das desigualdades.

A VISÃO CONSENSUAL

A visão consensual do regime de metas de inflação pode ser sintetizada em três proposições: a) o núcleo ou tendência da inflação é resultado de choques de de-

* Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: franklinserrano@gmail.com. O autor agradece (sem responsabilizar) a Ricardo Summa e Alexandre Freitas, do IE-UFRJ, e a Julia Braga (UFF) por inúmeras discussões sobre o tema. Submetido: Maio 2008; Aprovado: Novembro 2008.

manda; b) a taxa de juros é operada com o objetivo de controlar a demanda agregada; c) alguma variação na taxa de câmbio ocorre como um efeito colateral das mudanças na taxa de juros.

Apesar de sua ampla aceitação, estas três proposições básicas, a rigor, só se sustentam se quatro pressupostos fundamentais do modelo teórico do “novo consenso” forem válidos. Estes pressupostos são: 1) que o hiato do produto (e/ou do emprego) afeta a inflação de forma sistemática; 2) que os choques inflacionários têm persistência total, isto é, os coeficientes de inércia e de expectativas inflacionárias, somados, se igualam à unidade; 3) que o produto potencial é independente da evolução da demanda; 4) que os choques de custo são aleatórios, causados, por exemplo, por safras agrícolas abundantes ou excepcionalmente fracas.

Somente se estes quatro pressupostos forem válidos a visão consensual faz sentido. Os pressupostos 2) e 3) implicam que o Banco Central deve se preocupar exclusivamente com a meta de inflação, pois a política monetária é neutra e a longo prazo não afeta nem o produto nem a capacidade produtiva da economia. Os demais pressupostos garantem a possibilidade de atingir a meta da inflação controlando a evolução da demanda agregada (pressuposto 1) e que não se pode (nem se deve) fazer muito para alterar a inflação de custos (pressuposto 4). O pequeno problema é que, no caso da economia brasileira no período de 1999 até os dias atuais, nenhum destes quatro pressupostos se sustenta.

Em primeiro lugar, não se observa uma relação empírica sistemática entre o hiato do produto e a aceleração da inflação – a rigor, nem com o nível da inflação. As estimativas de diversos estudos econométricos mostram a não significância do hiato do produto na chamada Curva de Phillips (ver, por exemplo, Ferreira & Jayme Júnior, 2005). Com efeito, uma recente estimativa do próprio Banco Central (2008, p. 133) aponta um coeficiente positivo para o período de 1996 a 2006, indicando que um **aumento** do desemprego aceleraria a inflação (ver também Verengo, 2008). Mesmo considerando-se apenas o **núcleo** da inflação dos preços livres do IPCA, não existe relação definida entre a aceleração da inflação e o grau de utilização da capacidade produtiva da indústria (Freitas, 2006).

Em segundo lugar, no caso da economia brasileira recente, os choques inflacionários não têm persistência total sobre a inflação. Estimativas para a persistência inflacionária no Brasil mostram que esta não pode ser considerada completa, isto é, a soma dos coeficientes da inflação passada (inércia) e futura (expectativas inflacionárias) na Curva de Phillips é inferior à unidade. Existe uma persistência na inflação, mas esta é apenas parcial – em torno de 0,7 no máximo (Summa, 2007a; Maia & Cribari-Neto, 2006). Tais fatos não podem ser refutados através do argumento das “expectativas racionais” dos agentes do mercado, pois há forte evidência de que os dados sobre a inflação esperada pelo mercado também apresentam correlação (cerca de 0,4) com a inflação passada efetivamente ocorrida, indícios de existência, em algum grau, de expectativas adaptativas.

A terceira hipótese descrita acima, de que o produto potencial é independente do produto corrente, é totalmente refutada pela literatura moderna de séries temporais (Braga, 2006), tanto no Brasil quanto nos demais países. As evidências de

existência estatística de uma raiz unitária (e, portanto, de uma tendência estocástica) no PIB mostram que a tendência do produto é totalmente correlacionada com a evolução do produto corrente (a chamada histerese para o produto). Isto parece confirmar que o investimento que cria capacidade para o setor privado é basicamente induzido pela evolução da demanda final de consumo, investimento residencial, exportações e gastos do governo, o que é compatível com o modelo do supermultiplicador (Serrano, 2007), que combina o efeito multiplicador no consumo e acelerador flexível no investimento. Um estudo recente de Barbosa-Filho (2008) mostra a forte correlação também entre o grau de utilização da capacidade produtiva e o desvio da produção industrial em relação à sua média móvel de 12 meses, evidenciando o efeito histerese no produto, que significa que qualquer crescimento mais persistente na demanda acaba estimulando aumentos do investimento e da capacidade produtiva.

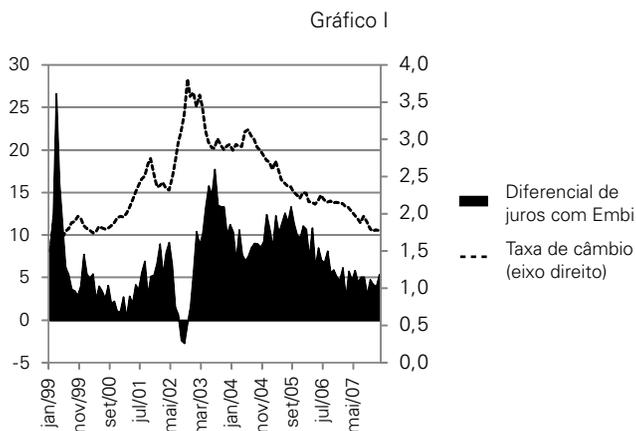
Finalmente, o quarto dos pressupostos da interpretação consensual do sistema de metas, a ideia de que os choques de oferta são aleatórios, definitivamente não se aplica ao Brasil, por diversas razões. Em primeiro lugar, temos os preços monitorados, que crescem bem acima dos demais preços livres de 1999 a 2006. A maior parte dos preços monitorados são atrelados contratualmente ao IGP-M que, em geral, cresceu bem mais do que o IPCA, o que provavelmente implicou numa tendência ao aumento das margens de lucro das empresas destes setores ao longo do período como um todo. Além disso, os preços internacionais do petróleo crescem desde 1999 e os das demais commodities desde 2002, impondo crescimento semelhante aos preços dos bens importados (e pressionando para cima os preços no mercado interno dos bens exportáveis), como se vê no Gráfico II abaixo. Finalmente, o salário mínimo nominal também tem evoluído continuamente bem acima do IPCA devido à política do governo de recomposição do seu poder de compra, que está retornando aos níveis dos anos 1960.

JUROS, CÂMBIO E INFLAÇÃO

Como nenhum dos quatro pressupostos se sustenta, é evidente que o sistema de metas no Brasil não pode funcionar da maneira em que é descrito consensualmente. Ainda assim, bem ou mal, o sistema funciona: a inflação crônica não retornou a partir de 1999 e ficou contida dentro da faixa estipulada pelas metas em 1999, 2000, 2005, 2006 e 2007 (ficando acima da meta em 2001, 2002, 2003 e 2004). Então fica a questão: como é possível controlar a inflação a partir da taxa de juros, numa economia em que não há evidência de que o controle da demanda agregada seja capaz de conter diretamente o aumento de preços ou salários nominais, e onde há um conjunto de pressões inflacionárias pelo lado dos custos?

A resposta é que, na prática, o sistema funciona da seguinte maneira: aumentos da taxa de juros valorizam a taxa de câmbio nominal; as mudanças na taxa de câmbio, por sua vez, com alguma defasagem, têm um forte impacto de custos, diretos e indiretos, sobre todos os preços da economia, inclusive os “livres”.

Desde meados de 1999 até agora, apesar da enorme mudança nas condições de comércio, liquidez e taxas de juros da economia mundial, da grande virada da conta corrente brasileira, da mudança de governo e dos movimentos especulativos habituais, se observa, ainda assim, uma forte relação entre o diferencial de juros interno e externo (corrigido pelo risco país) e o nível da taxa de câmbio nominal (Gráfico I).¹



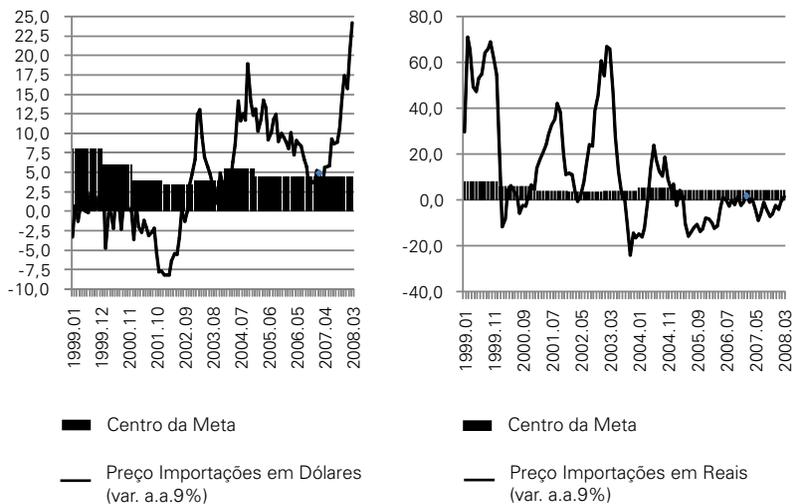
É a valorização do câmbio resultante do elevado diferencial de juros que torna possível a transformação de grandes choques de oferta negativos em dólares em choques de oferta positivos em reais, quando comparamos as taxas de variação anualizadas dos preços das importações em dólares e em reais (Gráfico II). Outro fator de controle da inflação de custos tem sido a política do governo de não repassar integralmente para os preços internos da gasolina e, especialmente, do óleo diesel, as brutais variações externas do preço do petróleo (o que ficou claro quando recentemente o governo reduziu impostos indiretos para compensar o reajuste parcial do preço interno). Veja o gráfico na página seguinte.

A maioria dos analistas acredita, seguindo a caracterização consensual descrita acima, que o efeito dos juros altos sobre a demanda agregada é o que impede que os choques de custo se transformem em aumentos da taxa de inflação. No entanto, o fato de que se não observa relação sistemática entre o hiato do produto (ou emprego) e a inflação mostra que não é isso o que ocorre.² A política de juros

¹ Ver Freitas (2006). A partir de meados de 1999 (coincidentemente com o início do sistema de metas) não apenas existe uma forte relação, mas também, claramente, os movimentos da taxa de juro precedem os movimentos da taxa de câmbio nominal (ver teste de “causalidade” em Summa, 2007b).

² Uma questão interessante a ser estudada é entender por que não há efeito sistemático da demanda sobre a inflação no Brasil. É possível que em parte isso se deva ao fato de que a economia brasileira atualmente bastante aberta, o que tornaria os preços de muitos bens transacionáveis, inclusive os de *commodities*, que são em princípio flexíveis, insensíveis a mudanças na demanda doméstica por estes bens. Por outro lado, além dos preços monitorados que são administrados, mesmo no curto prazo, os

Gráfico II



elevados, ao valorizar a taxa nominal de câmbio, gera diretamente um choque positivo de custos em moeda local.³ Assim, dada a ausência do canal de transmissão tradicional da demanda para a inflação e a força do canal de transmissão dos juros para o câmbio e do câmbio para os preços, o efeito dos juros sobre a demanda agregada, na realidade, se torna apenas um efeito colateral da política monetária.

Note que, mesmo quando a economia sofreu choques cambiais adversos, advindos de problemas nas contas externas, como em 2002, o papel principal dos juros elevados não foi propriamente conter a demanda para evitar o repasse aos preços da desvalorização inicial, mas sim parar e depois reverter a desvalorização cambial nominal. Não é por outro motivo que, como nos lembra Barbosa-Filho (2007), em todos os anos que a inflação ficou dentro da faixa estipulada como meta (fora o ano de 1999 que marca a transição para o sistema) o câmbio nominal se valorizou.⁴ Nos anos mais recentes, o grande diferencial de juros e a con-

preços de muitos bens não transacionáveis são determinados com base em seus custos. Além disso, também não se observa flexibilidade nos salários nominais. Tudo isso restringe a possibilidade de algum efeito da demanda sobre a inflação à fração dos setores não transacionáveis que forem altamente competitivos, como o de alguns tipos de serviços pessoais, por exemplo. Outra possibilidade seria a de que muitos preços só se tornem realmente flexíveis a níveis muito elevados de pressão de demanda e certamente não ocorreram episódios deste tipo no Brasil de 1999 para cá.

³ Note que como o câmbio afeta muito os preços por atacado e estes o índice que reajusta os preços monitorados a ideia muito difundida entre defensores e críticos do sistema de que os preços monitorados, por serem independentes da demanda não são afetados pela taxa de juros é totalmente incorreta, pois os juros afetam diretamente a taxa de câmbio.

⁴ No caso de 1999 o sistema funcionou por poucos meses e a faixa da meta foi ajustada para cima. Note que em 2003 o câmbio nominal também se valorizou, mas havia se desvalorizado tanto em 2002 que, mesmo assim, a meta não foi atingida, por conta das defasagens entre câmbio e inflação.

tínua valorização nominal do real manteve a inflação dentro da meta, apesar do forte crescimento dos preços internacionais das *commodities* e do petróleo em dólares.

A outra característica fundamental do sistema é que, embora o núcleo da inflação brasileira recente seja de custos, não tem havido inflação puxada pelos salários nominais médios (a despeito do grande crescimento nominal do salário mínimo). Em geral, os custos unitários do trabalho em termos nominais só têm crescido menos e depois do aumento da inflação, independentemente do nível de atividade da economia. No fundo, é a ausência de indexação salarial e a baixa resistência salarial real que explicam tanto a pouca persistência dos choques inflacionários quanto o fato da inflação crônica não retornar, mesmo quando ocorreram grandes desvalorizações cambiais. O Gráfico III mostra como as variações nominais da taxa de câmbio levam diretamente a variações reais nos salários, ilustrando a aparente ausência de resistência do salário real médio e o Gráfico IV ilustra como o crescimento dos custos salariais unitários na indústria seguem a inflação com uma defasagem.

Temos então que operação concreta do sistema de metas inflacionárias no Brasil tem as seguintes características: i) o núcleo da inflação é de custos; ii) as variações na taxa de juros afetam a taxa de câmbio; iii) as variações no câmbio afetam os custos e posteriormente os preços de todos os setores da economia. O primeiro impacto se dá nos preços dos transacionáveis e dos monitorados (estes via indexação ao IGP-M) e, posteriormente, o impacto dos preços por atacado afeta os custos e os índices de preços “livres” e dos não transacionáveis; iv) o efeito dos juros na demanda agregada é, afinal, apenas um efeito colateral da política monetária e v) a âncora do sistema é a baixa resistência dos salários reais médios.

Gráfico III

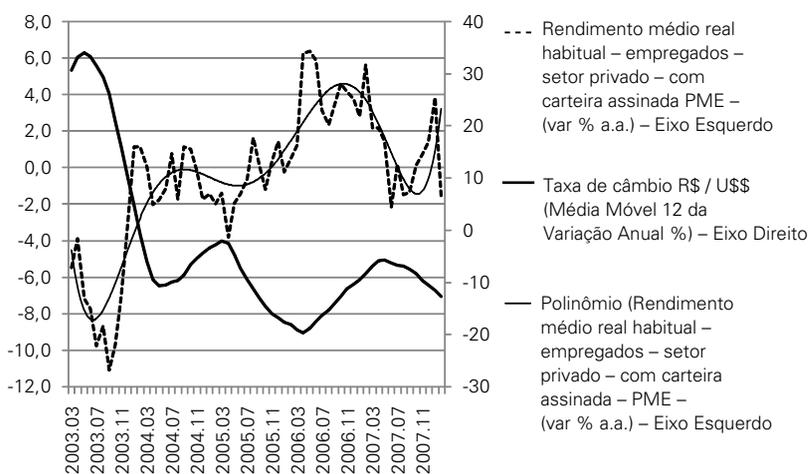
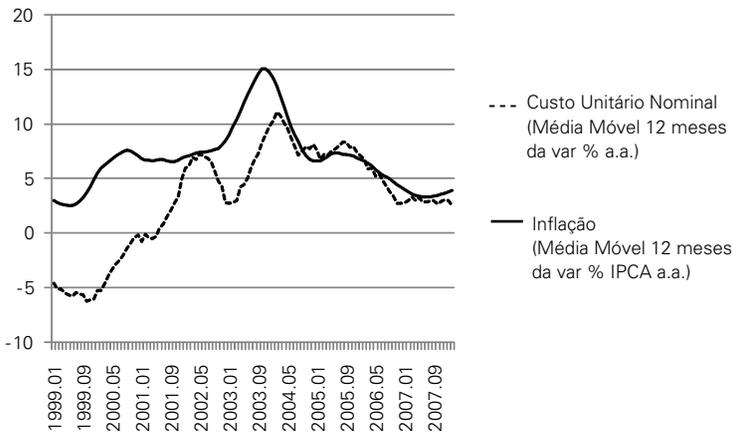


Gráfico IV



PROBLEMAS, DILEMAS E ALTERNATIVAS

Somente a partir desta caracterização mais realista de como o sistema funciona podemos discutir adequadamente os dilemas que a política econômica impõe ao desenvolvimento econômico.

É claro que o regime atual de “juros altos e câmbio baixo” tem grandes custos. Em termos fiscais, aumenta a carga de juros da dívida pública. Em termos distributivos, os juros reais elevados estabelecem um alto custo de oportunidade para o capital, o que eleva o piso aceitável das margens de lucros das empresas e concentra a distribuição funcional da renda. Os juros reais elevados atrapalham o crescimento do crédito para o consumo e para a construção civil e, a partir daí, desestimulam o investimento produtivo induzido e o crescimento do próprio produto potencial. O câmbio real cada vez mais valorizado desprotege a indústria local contra as importações, diminuindo sua competitividade, e atrapalha as exportações de produtos industriais mais sofisticados, solidificando uma inserção externa de pouco dinamismo tecnológico, baseada apenas em nossas vantagens absolutas em alguns recursos naturais.

Além disso, a tentativa de acelerar o crescimento mantendo em operação o sistema “juros altos, câmbio baixo” leva a uma explosão das importações que cria uma tendência de deterioração progressiva das contas externas, gerando déficits em conta corrente que podem, no futuro, significar o retorno da restrição externa ao crescimento.

Por vários destes motivos, é crescente o número de críticos do regime que propõem a transição para um regime de política econômica de “juros baixos e câmbio alto”. O problema é que, uma vez que nos demos conta de como o sistema de metas funciona realmente, se o diferencial de juros for reduzido e o câmbio desvalorizado substancialmente, surgem algumas questões complicadas.

Em primeiro lugar, como manter a inflação sob controle? As taxas de crescimento dos preços internacionais das *commodities* e do petróleo recentemente têm sido bem mais elevadas do que a meta de inflação brasileira. Se não for usado o instrumento da valorização cambial, o que se deve fazer?

Alguns economistas têm sugerido que o Banco Central use controles de crédito de diversos tipos para controlar a demanda agregada, sem ter que elevar a taxa básica de juros (evitando assim a valorização do câmbio). Outros têm sugerido a ampliação adicional dos já elevados superávits primários fiscais, que diminuiriam o crescimento da demanda agregada sem a necessidade de aumentar os juros (novamente evitando a valorização do câmbio).

O problema é que estes críticos não levam em conta que a economia está sofrendo um choque de oferta externo e não um choque de demanda interno. A economia não está superaquecida. Além disso, e mais importante, como vimos acima, não há evidência de que as flutuações no hiato do produto (ou emprego) no Brasil afetem a inflação. Estas medidas só teriam o efeito colateral de reduzir o crescimento, viés já existente na política de juros altos, e não afetariam a taxa de inflação, exatamente por não valorizar o câmbio.

Por outro lado, se houver uma desvalorização cambial e a inflação só aumentar pouco e temporariamente, como ficam os salários reais? É importante notar que, devido à indexação dos preços monitorados ao IGP-M, que é muito afetado pela taxa de câmbio, os salários reais médios serão fortemente reduzidos por uma desvalorização cambial. Curiosamente, não tenho visto nenhuma preocupação com este assunto no debate recente.

Neste caso, talvez esteja na hora de começar a se pensar em combinar desvalorização cambial com desindexação dos preços monitorados, além de taxação das exportações de alguns bens básicos, o que reduziria o custo para os salários e geraria melhora da competitividade, nas linhas do que foi feito pelo governo da Argentina.⁵

Outro possível problema com a estratégia alternativa de “juro baixo e câmbio alto” diz respeito às contas externas. Diante da grande liberdade de movimento de curto prazo do capital externo, como estabilizar o câmbio e fechar a balança de pagamentos sem usar o diferencial de juros para atrair capitais? Existe aqui uma forte assimetria.

De fato, se o câmbio for muito desvalorizado e houver equilíbrio ou superávit em conta corrente, mesmo com um diferencial de juros baixo ou nulo, a tendência do mercado, a princípio, vai ser especular na direção de valorizar o câmbio, o que

⁵ Bresser-Pereira (2008) propôs combinar a desvalorização com a taxação de produtos exportáveis tradicionais (e não as exportações tradicionais) para aumentar a rentabilidade relativa das exportações industriais modernas. Na Argentina dos Kirchners foram taxadas as exportações (e não a produção) de bens básicos. No segundo caso, o impacto no salário real da desvalorização é reduzido, pois o preço no mercado interno dos produtos exportados taxados cresce menos que a desvalorização.

pode ser controlado tranquilamente comprando reservas (sem custo fiscal se o diferencial de juros for nulo). Esta é basicamente a estratégia seguida por uma série de países em desenvolvimento da crise asiática no final do século XX. No entanto, mantida a livre mobilidade de capitais de curto prazo, mudanças bruscas nos ciclos internacionais de crédito podem levar a fortes movimentos de saída pela conta de capitais, o que levaria ao retorno dos juros elevados para estancar a perda de reservas ou a ulteriores desvalorizações cambiais, que teriam impactos inflacionários. Assim, talvez fosse prudente, começar a se pensar em controle de capitais externos de curto prazo que, no mínimo, evitem a entrada indesejada de capital especulativo que tenha um potencial destabilizador mais adiante. Já que conseguimos o “investment grade” não seria razoável ser mais seletivo em termos da qualidade do capital externo atraído?

Para concluir, gostaria apenas de lembrar que os difíceis dilemas entre inflação, taxa de câmbio e salários reais, típicos de uma economia em desenvolvimento, podem ser amenizados se houver uma grande expansão do investimento público em infraestrutura e tecnologia (muito superior ao modesto PAC), que melhore sistematicamente a produtividade, tanto dos setores industriais mais expostos à concorrência externa, quanto dos setores que produzem direta e indiretamente a cesta de bens e serviços relevante para os salários reais. Mas esta discussão nos levaria a analisar o outro pilar do regime de política macroeconômica vigente no Brasil, baseado na ideia de um ajuste fiscal permanente, cuja crítica fica para outra ocasião.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BANCO CENTRAL (2008) “Taxa natural de desemprego no Brasil”. *Relatório de Inflação*. 2008 (Março) 129: 133.
- BARBOSA-FILHO, Nelson (2007) “Inflation targeting in Brazil: 1999-2006”. Disponível em www.networkideas.org.
- BARBOSA-FILHO, Nelson (2008) Panorama da economia brasileira e estratégia da política econômica, série Seminários de Economia Brasileira em Perspectiva, FGV-SP, Março de 2008.
- BRAGA, Julia M. (2006) “Raiz unitária, histerese e inércia: A controvérsia sobre a NAIRU na economia norte-americana nos anos 1990”. Tese não publicada.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz C. (2008) “The Dutch disease and its neutralization: a Ricardian approach” *Revista de Economia Política*, 28(1).
- FERREIRA, Alexandre B. & JAYME JÚNIOR, Frederico G. (2005) “Metas de inflação e vulnerabilidade externa no Brasil”, *Anais do XXXIII Encontro Nacional de Economia da ANPEC*, 2005.
- FREITAS, Alexandre L. (2006) “Uma interpretação heterodoxa para as relações de taxa de juros, câmbio e inflação no Brasil”. Dissertação de Mestrado não publicada, Instituto de Economia, UFRJ.
- MAIA, André L. S. & CRIBARI-NETO F. (2006) “Dinâmica inflacionária brasileira: resultados de auto-regressão quantílica”. *Revista Brasileira de Economia*, 60 (2): 153-165.
- ROMER, David (2000) “Keynesian and macroeconomics without the LM curve”. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, n. 2 (Spring, 2000), pp. 149-169.
- SERRANO, Franklin L. P. (2007) “Histéresis, dinámica inflacionaria y el supermultiplicador sraffa-

- no”. Seminarios Sraffianos, UNLU-Grupo Luján. Colección Teoría Económica, Ediciones Cooperativas.
- SUMMA, Ricardo F. (2007a) “Resposta a Schwartzman”. Disponível em www.criticaeconomica.com.br.
- SUMMA, Ricardo F. (2007b) “Taxa de juros exógena no Brasil no período 2003-2007” *Anais do II Coloquio de la Sociedad Latinoamericana de Economía Política* v. II, Caracas.
- VERNENGO, Matías (2008) “The political economy of monetary institutions in Brazil: The limits of the inflation-targeting strategy, 1999-2005”. *Review of Political Economy*, 20 (1): 95-110.

A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil ¹

Philip Arestis ²
Luiz Fernando de Paula ³
Fernando Ferrari-Filho ⁴

Resumo

Este artigo analisa, teórica e empiricamente, a “nova” política monetária, entendida, essencialmente, como o que se convencionou chamar regime de metas de inflação. Apesar de o presente artigo examinar o referido regime no âmbito dos países emergentes, o foco será centrado no caso brasileiro e na operacionalização da política monetária por parte do Banco Central desde 1999. O artigo inicia discutindo os fundamentos do regime de metas de inflação e, em seguida, examina a experiência das metas de inflação no Brasil. A experiência brasileira é comparada com a de outros países similares. O artigo conclui sugerindo que, embora o regime de metas de inflação possa obter o impacto pretendido, qual seja, reduzir e estabilizar o nível de preços, os países que não adotam regimes de metas de inflação também vivenciaram experiências similares de estabilização de preços. Ademais, a experiência brasileira com o regime de metas de inflação tem mostrado que a taxa de crescimento da economia é relativamente baixa e a inflação ainda é ligeiramente elevada.

Palavras-chave: Regime de metas de inflação; Países emergentes; Economia brasileira.

Abstract

Assessing the inflation targeting regime in Brazil

This paper is concerned with ‘new’ monetary policy, essentially what has come to be known as inflation targeting (IT). While the paper aims to examine this policy in the case of emerging countries, the focus is on Brazil and the application of this monetary policy framework in the case of this country since 1999. The paper begins by discussing the theoretical foundations and operational aspects of IT, before it turns to an examination of the experience of IT in Brazil. The Brazilian experience is compared and contrasted with that of other similar countries. The paper concludes by suggesting that although IT have had the intended impact, non-IT countries have also had a similar experience. Furthermore, the Brazilian experience with IT has been one of low growth and relatively high inflation.

Key words: Inflation targeting countries; Non-inflation targeting countries; Emerging country experience; Brazilian economy.

JEL E42, E52.

(1) Trabalho recebido em outubro de 2006 e aprovado em dezembro de 2007. Os autores gostariam de agradecer a Fábio Barcelos, pela imprescindível ajuda na coleta e preparação dos dados para os países emergentes, em especial para o Brasil; a Lillian Furquim, que forneceu relevantes informações para a elaboração da Figura 5; a Elena Schuck, bolsista de iniciação científica da Fapergs, pela tradução do artigo do original em inglês (revista pelos autores); e, finalmente, a dois pareceristas anônimos, pelos comentários e sugestões. Os erros remanescentes do artigo são de responsabilidade dos autores.

(2) Professor Titular da Universidade de Cambridge, Reino Unido. E-mail: pa267@cam.ac.uk.

(3) Professor Adjunto da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (FCE/UERJ)/Pesquisador do CNPq, Rio de Janeiro, RJ, Brasil. E-mail: luizfpaula@terra.com.br.

(4) Professor Titular da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)/Pesquisador do CNPq, Porto Alegre, RS, Brasil. E-mail: ferrari@ufrgs.br.

Introdução⁵

O propósito deste artigo é analisar o regime de metas de inflação – IT (sigla em inglês relativa a “*inflation targeting*”) – para os países emergentes, em especial o caso brasileiro. O regime de IT é um “novo” regime de política monetária que tem sido adotado por um número significativo de países (ver, por exemplo, Bernanke; Mishkin, 1997, e Sterne, 2002). O Brasil adotou o referido regime a partir de junho de 1999. Por mais que o enfoque do presente artigo seja direcionado para o Brasil, será examinada, também, a experiência de outros países que tenham adotado o regime de IT, pois o propósito é comparar e evidenciar a extensão do sucesso dessa “nova” política monetária. Ademais, será comparada a experiência brasileira com o regime de IT com a experiência de outros países que não tenham adotado o regime de IT. Assim sendo, uma vez realizada a análise comparativa, questionar-se-á se há substanciais diferenças em relação ao controle do processo inflacionário quando se adota (ou não) o regime de IT.

O artigo está dividido em seis seções, incluindo esta Introdução. A Seção 1 explora os principais aspectos operacionais pertinentes à estrutura do regime de IT. Em seguida, na Seção 2, é feita uma breve análise sobre a lógica das recentes políticas de estabilização implementadas na América Latina, especialmente no Brasil. Tal análise possibilita demonstrar como os países, e o Brasil em especial, implementaram as estratégias de IT. A Seção 3 concentra-se na experiência brasileira com o regime de IT. A Seção 4 enfoca a natureza da inflação brasileira e compara a experiência brasileira sob o regime de IT com a de outros países emergentes “similares”. Para efeito de análise comparativa, considerar-se-á um grupo de países emergentes tanto da América Latina quanto da Ásia e do Leste Europeu. A seção final resume e conclui o artigo.

1 Aspectos operacionais do regime de IT

Existem diversos aspectos operacionais que sustentam o regime de IT. Na presente seção, serão examinados os principais elementos operacionais do regime de IT.

1.1 Principais elementos do *modus operandi* do regime de IT⁶

Existem, pelo menos, seis elementos que balizam o *modus operandi* do regime de IT:

(5) Este artigo é uma versão modificada e ampliada de Arestis et al. (2007a).

(6) Arestis e Sawyer (2003) apresentam uma detalhada análise sobre a estrutura teórica do regime de IT.

(i) O regime de IT é uma estrutura de política monetária em que os anúncios públicos das metas oficiais de inflação, ou bandas de variação, estão comprometidos com o reconhecimento de que a estabilidade de preços – inflação estável e baixa – é o objetivo essencial de longo prazo da política monetária (King, 2002). Eventualmente, as metas de estabilidade de preços podem ser acompanhadas pelo objetivo de estabilidade do produto, desde que a estabilidade dos preços não seja violada. Metas numéricas explícitas para a inflação são publicadas periodicamente, bem como há um espaço de tempo para se alcançar a meta de inflação preestabelecida. Essa estrutura de política monetária melhora a comunicação entre o público, os empresários e os mercados em geral, e os *policy makers*, provendo disciplina, responsabilidade, transparência e flexibilidade da política monetária. O foco é a estabilidade de preços, obtida a partir de três objetivos: credibilidade (a estrutura do regime de metas deve sinalizar confiança para os agentes econômicos); flexibilidade (a estrutura operacional deve permitir à política monetária uma ação *ex ante* de forma a evitar choques não antecipados); e legitimidade (a operacionalização do regime de IT deve contar com suportes público e parlamentar). De fato, a credibilidade é considerada predominante na conduta da política monetária a fim de evitar problemas associados com inconsistência intertemporal (Barro e Gordon, 1983). Argumenta-se que essa política, em situações de ocorrência de falta de credibilidade por inconsistência intertemporal, não é ótima e tampouco viável (Kydland; Prescott, 1977; Calvo, 1978; Barro; Gordon, 1983).

(ii) Uma das funções do regime de IT é “amarrar” (*lock-in*) os ganhos obtidos com o controle da inflação. Bernanke et al. (1999, p. 288) são explícitos nesse ponto, quando argumentam que “*one of the main benefits of inflation targets is that they may help to ‘lock in’ earlier disinflationary gains particularly in the face of one-time inflationary shocks*”. Por sua vez, Johnson (2003), contudo, depara-se com resultados controversos a respeito desse argumento. Ele compara previsões atuais com previsões feitas por profissionais durante cinco meses consecutivos dos 12 meses imediatamente após o anúncio da meta de inflação. O estudo isola o efeito do anúncio de metas de inflação no nível da inflação esperada para os casos da Austrália, do Canadá, da Nova Zelândia, da Suécia e do Reino Unido. As conclusões são de que, por um lado, uma redução imediata, mas pequena, na inflação esperada é observada na Nova Zelândia e na Suécia, ao passo que na Austrália e no Canadá a redução imediata na inflação esperada é significativa. Por outro, para o Reino Unido, o anúncio das metas de inflação não apresentou impactos significativos.

(iii) No regime de IT, a política monetária é o principal instrumento da política macroeconômica. A política fiscal não é vista como um instrumento macroeconômico eficiente, pois “*monetary policy moves first and dominates*,

forcing fiscal policy to align with monetary policy” (Mishkin, 2000, p. 4). A política monetária é um instrumento flexível para se alcançar o objetivo de estabilidade de preços e constitui-se na responsável principal da inflação, tanto que, no longo prazo, o índice de inflação é a única variável macroeconômica que pode ser afetada pela política monetária. Política monetária não afeta a atividade econômica, como, por exemplo, níveis de emprego e produto, no longo prazo.

(iv) A política monetária não deve ser operacionalizada por políticos, mas, sim, por especialistas na forma de um banco central “independente”. Em geral, os políticos são tentados a operacionalizar a política monetária para ganhos de curto prazo (manter baixo o desemprego) em detrimento das perdas de longo prazo (alta inflação), o que se convencionou chamar problemas de inconsistência intertemporal (Kydland; Prescott, 1977). Um banco central “independente” possui maior credibilidade nos mercados financeiros e é mais comprometido do que os políticos para manter a inflação sob controle. Há, também, as questões da independência de instrumentos, quando os instrumentos de política monetária estão sob o controle do banco central independente, e da independência das metas, quando o banco central independente estipula as metas da política monetária (DeBelle; Fischer, 1994; Fischer, 1994). Argumenta-se que a independência dos instrumentos é preferível para isolar o banco central independente das políticas de inconsistência intertemporal. No entanto, em termos dos objetivos da política monetária, acredita-se que um banco central independente deve ser o “objetivo dependente”, de modo que suas preferências de longo prazo coincidam com as preferências da sociedade, ou seja, governos eleitos (Bernanke et al., 1999).

(v) Mecanismos de abertura, transparência e responsabilidade devem estar presentes nas formulações de política monetária. A abertura e a transparência, quando presentes na conduta da política monetária, melhoram a credibilidade. Bancos centrais que adotam regime de IT publicam relatórios de inflação que podem incluir não só a trajetória da inflação, mas, também, da produção e de outras variáveis macroeconômicas, juntamente com uma avaliação das condições econômicas. Há, também, alguns mecanismos de responsabilidade: se a meta de inflação não for alcançada, passos específicos são adotados pelo banco central, tais como a publicação de um relatório explicativo ou a submissão de uma carta ao governo explicando as razões pelas quais não houve o cumprimento das metas preestabelecidas e que medidas serão implementadas para que, no futuro, as referidas metas sejam atingidas. Além disso, a transparência reduz as incertezas sobre as preferências do banco central, cuja função é reduzir as taxas esperadas da inflação.

(vi) No caso de economias abertas que tenham adotado o regime de IT, as considerações sobre taxas de câmbio são de importância crucial, e ressalta-se esse aspecto para os países emergentes, particularmente o Brasil, como será visto em

seguida. Essas considerações transmitem certos efeitos nas mudanças dos instrumentos de política monetária. Em face do mecanismo transmissor da taxa de câmbio sobre a política monetária, flutuações excessivas nas taxas de juros podem produzir variações significativas no produto por meio da indução de mudanças abruptas nas taxas de câmbio. Isso sugere metas de taxa de câmbio. Contudo, a experiência em países emergentes que implementaram metas de taxa de câmbio e, por conseguinte, sofreram crises monetário-cambiais por causa de suas políticas econômicas pouco críveis é relevante para o argumento. A adoção do regime de IT, em contraste, pode conduzir à estabilidade da moeda, mas desde que seja sinalizado um claro comprometimento com a estabilidade de preços em um sistema de taxa de câmbio flutuante. Isso, naturalmente, não significa dizer que o monitoramento da evolução da taxa de câmbio não deva ser observado. De fato, é desejável considerá-lo nas decisões de escolha dos instrumentos de política monetária. Acredita-se que tal abordagem pode evitar a flutuação da taxa de câmbio, indo ao encontro dos objetivos da estabilidade financeira e de preços (Bernanke; Gertler, 1999).

1.2 Aspectos operacionais adicionais

Em termos da estrutura operacional do regime de IT, há vários aspectos a serem considerados. Para começar, há o estabelecimento das metas de inflação; isto é, o ajuste de uma meta pontual ou faixa e a escolha do período de tempo durante o qual a meta deve ser alcançada. É importante notar que o horizonte da meta (sobre o qual o banco central deve atingir a sua meta de inflação) não pode ser mais curto do que o horizonte de controle (sobre o qual a política monetária deve afetar a variável da meta). É claro que escolher uma faixa, em vez de um ponto para as metas de inflação, proporciona uma maior flexibilidade, não só para a estabilidade do produto, mas também para acomodar grandes movimentos na taxa de câmbio nominal; essa é uma questão particularmente emblemática no caso dos países emergentes, e do Brasil, especialmente. Nos casos em que uma faixa é escolhida, há a questão da resposta simétrica/assimétrica para a meta central. O comportamento simétrico apresenta uma preocupação equivalente tanto para inflação quanto para deflação. Tal abordagem reduz a probabilidade da queda da produção e da deflação e, também, indica que o banco central preocupa-se com as flutuações do produto; isso ajuda a manter o apoio à sua independência. Uma abordagem assimétrica para as metas de inflação pode ser vantajosa quando os altos índices de inflação ameaçam a credibilidade.

O regime de IT também requer o estabelecimento de um modelo ou de uma metodologia que proporcione informações sobre a inflação futura; uma questão que remete à necessidade de previsão da inflação. Há, ademais, uma questão-chave, qual seja: como medir a inflação? Um ponto relevante nesse contexto é se o índice de preços escolhido deve refletir os preços dos bens e

serviços para o consumo atual ou para os consumos atual e futuro. No último caso, a construção de tal índice de preço é inviável. Logo, há o problema dos movimentos de curto prazo nos preços – geralmente errôneos e “ruidosos” – o que sugere que o índice de preços (de longo prazo) deve ser ajustado ou o núcleo dele deve ser utilizado. Esse índice pode excluir do índice geral de preços alguns itens, tais como preços de alimentos e de energia, choques cambiais, impostos indiretos e/ou preços regulados, na hipótese de que ocorram mudanças resultantes de choques autocorretivos e temporários que contenham pouca informação sobre os movimentos de preços no longo prazo. Esses efeitos, no entanto, podem conter efeitos secundários e duradouros. Por exemplo, um aumento nos impostos indiretos que cause a elevação da inflação temporariamente pode arrefecer a demanda agregada e, por conseguinte, reduzir os preços no longo prazo, implicando uma importante perda de informação sobre o desenvolvimento de preços futuros.

Há ainda a questão do *trade-off* entre a redução do desvio da inflação da meta e a prevenção de um alto grau de variação do produto. Isso é particularmente pertinente no caso dos choques de abastecimento que fazem a inflação ultrapassar a meta e estão associados, ao mesmo tempo, a menores índices de produção. Diante dessas circunstâncias, as Autoridades Monetárias enfrentam um sério dilema: quanto mais rápida for a variação da produção, menor será o período em que a inflação real estará acima da meta. Porém, quanto mais rápida for a desinflação, maior será a variação potencial do produto. As preferências políticas, bem como a magnitude dos choques de abastecimento, são determinantes importantes nesse *trade-off*. Nesse contexto, faz-se necessária a flexibilidade, que, no entanto, pode conflitar com a credibilidade, caso os agentes econômicos a interpretem como sendo uma relutância do banco central para deflacionar a economia. Existe, então, um outro dilema, qual seja entre credibilidade e flexibilidade (Garfinkel; Oh, 1993).

Essa discussão destaca um outro importante aspecto operacional que se relaciona à questão das leis monetárias. Os bancos centrais devem, de uma forma ou de outra, sempre seguir as regras de Taylor (Taylor, 1993). Na sua formulação original, essa lei monetária desenvolveu a formulação *ad hoc* como apresentada na equação abaixo:

$$(1) R_t = RR^* + p^T + d_1 Y^g_t + d_2 (p_{t-1} - p^T),$$

em que: R são as taxas de juros usadas para propósitos de controle monetário, p^T é a inflação desejada na formulação original de Taylor (1993) (na linguagem atual é a meta de inflação estabelecida pelo banco central), Y^g é o hiato do produto (ou seja, a diferença entre o produto efetivo e o produto potencial) e p é a inflação real. Equações como a (1) são as chamadas regras de Taylor, pois Taylor (1993)

mostrou que uma simples equação desta forma, com $d_1 = 0,5$ e $d_2 = 1,5$, captura, de modo surpreendentemente satisfatório, o comportamento da taxa dos fundos federais dos Estados Unidos e da política monetária do *Federal Reserve System* (*Fed*). Dessa maneira, a taxa nominal de juros é aumentada mais do que proporcionalmente a qualquer aumento de inflação. Essa reação política garante que os juros reais são utilizados de forma a reduzir a inflação. Dada a inflação, as taxas reais de juros também sofrem um aumento devido às mudanças positivas no hiato do produto. As regras de Taylor, assim sendo, requerem uma política monetária que aja automaticamente de acordo com a inflação e a produção. Essas regras têm sido criticadas (por exemplo, Svensson, 2004) devido à possibilidade de indeterminação real: se o aumento das taxas nominais de juros em resposta ao aumento da inflação esperada não é suficiente, então a taxa de juros real cai, aumentando a demanda, falhando, assim, em controlar a inflação. *Mutatis mutandis*, um aumento excessivo na taxa nominal de juros em resposta a um aumento na inflação esperada causaria indeterminação. Todavia, a indeterminação pode ser evitada caso as Autoridades Monetárias respondam de forma agressiva, isto é, com um coeficiente acima da unidade para a inflação esperada, mas não muito acima dela. Esse resultado foi demonstrado no caso de economias fechadas (Clarida; Galí; Gertler, 2000), bem como no caso de pequenas economias abertas (De Fiore; Liu, 2002).

2 A experiência brasileira: da âncora cambial ao regime de IT

As políticas de estabilização implementadas na América Latina em geral foram baseadas em alguma forma de âncora nominal, mais especificamente a cambial, em reformas estruturais e institucionais, tais como previdenciária, fiscal e patrimonial, e nas liberalizações das contas comercial e de capitais do balanço de pagamentos. A experiência com as políticas de estabilização mostrou que, embora esses países tenham sido bem-sucedidos ao eliminar uma história de inflação crônica e elevada, as apreciações das moedas domésticas em relação às principais moedas de conversibilidade internacional acabaram causando desequilíbrios expressivos nos balanços de pagamentos. Para restaurar os equilíbrios dos balanços de pagamentos, a solução encontrada pelas Autoridades Monetárias foi a elevação da taxa de juros a fim de atrair “poupança externa”. A necessidade de manter os juros elevados para induzir a entrada de capital externo, por sua vez, aumentou a dívida interna pública (visto que as Autoridades Monetárias tiveram que esterilizar a entrada dos referidos capitais), o que acabou deteriorando o resultado fiscal. Nesse sentido, na falta de *confidence building* e em um contexto de economia globalizada, em que os capitais financeiros e produtivos têm plena mobilidade, o êxito da política de estabilização doméstica gerou um processo endógeno de deterioração dos “fundamentos” macroeconômicos. Como resultado, os países latino-americanos tornaram-se vulneráveis a ataques especulativos às

suas moedas domésticas, condicionando-os, dessa forma, a crises monetário-cambiais (Kregel, 1999). As crises cambiais no México (1994-1995), no Brasil (1998-1999 e 2002) e na Argentina (2001-2002) são significativos exemplos desse processo dinâmico.

As crises monetário-cambiais latino-americanas dos anos 1990 fizeram com que as Autoridades Monetárias passassem a rever a lógica das políticas de estabilização adotadas em seus países, visto que se, por um lado, a ancoragem cambial estabilizava a dinâmica inflacionária, por outro, ela passou a ser uma das protagonistas das profundas crises cambiais. Assim sendo, algumas Autoridades Monetárias implementaram âncoras nominais alternativas capazes de assegurar a continuidade do processo de estabilização da inflação, sem, todavia, gerar desequilíbrios crônicos de balanço de pagamentos. Como, na ocasião, diversos países desenvolvidos, bem como o Chile, desde 1990, vinham adotando o regime de IT, tal regime acabou tornando-se uma referência monetária alternativa para os países da América Latina, principalmente porque, conforme uma das condições requeridas pelo referido regime, as regras de rigidez monetária exigem uma taxa de câmbio flutuante, imprescindível para equilibrar o setor externo. Dessa maneira, o regime de IT foi adotado pelo México em 1999, pela Colômbia em 1999, pelo Brasil em 1999 e pelo Peru em 2002.

O processo de estabilização econômica brasileira e as suas conseqüências sobre as variáveis macroeconômicas (inflação, contas externas, produto, etc.) nos anos 1990 não foram muito diferentes do que foi descrito acima. O Plano Real seguiu a mesma lógica dos programas de estabilização implementados em grande parte da América Latina, qual seja, em um contexto de abertura da economia e de reformas liberalizantes, a taxa de câmbio passou a ser o preço-âncora e a taxa de juros foi utilizada para propiciar a entrada de capitais externos de curto prazo, visando, com isso, ao equilíbrio do balanço de pagamentos.⁷ Como o volume do fluxo de capitais era muitas vezes superior ao volume necessário para o equilíbrio do balanço de pagamentos, a acumulação de reservas internacionais acabou contribuindo para uma forte apreciação da taxa de câmbio no início do Plano Real (quando se adotou inicialmente um regime de câmbio “assimétrico”), o que colaborou para o recrudescimento dos déficits na balança comercial. O Brasil, em

(7) O Plano Real diferenciou-se do Plano de Convertibilidade da Argentina pela adoção de uma taxa de câmbio âncora mais flexível. No lançamento do programa brasileiro, em julho de 1994, o compromisso do governo era manter a paridade um para um do *real* com o dólar. Entretanto, a relação entre variações na base monetária e as variações nas reservas internacionais não foi declarada explicitamente, permitindo uma discricionariedade na administração do câmbio, deixando-se o câmbio flutuar inicialmente para baixo, no que ficou conhecido como “banda assimétrica”. Após a crise mexicana, a política cambial foi revisada e, no contexto de uma taxa de câmbio *à la crawling-peg*, a taxa nominal passou a submeter-se à desvalorização gradual. No início de 1999, entretanto, depois de seis meses de pressão especulativa, o *real* desvalorizou-se e, alguns dias depois, o governo brasileiro adotou a taxa de câmbio flutuante. Ferrari-Filho e Paula (2003) fornecem uma análise abrangente da origem e do desenvolvimento do Plano Real.

função dos déficits em conta corrente (mais de 4% do PIB em 1998) e da dependência de capitais externos de curto prazo, passou a conviver com situações de fragilidade externa que, em face do contágio das crises mexicana, do Sudeste Asiático e russa, acabaram ocasionando recorrentes ataques especulativos ao *real*, ao longo do período 1995-1998. As conseqüências dos referidos ataques especulativos foram duas: por um lado, as reservas cambiais se contraíram; e, por outro, as Autoridades Monetárias eram obrigadas a elevar, ainda mais, a taxa de juros para induzir a entrada de capitais. No final de 1998 e início de 1999, todavia, as Autoridades Monetárias não conseguiram manter a estrutura da política de estabilização implementada com o Plano Real, visto que a crise cambial brasileira era profunda. Assim sendo, o Brasil foi forçado a abandonar o regime de taxa de câmbio *à la crawling-peg*, responsável pela estabilidade de preços, e passou a adotar o regime de câmbio flutuante. Como conseqüência, a taxa de câmbio desvalorizou-se consideravelmente, produzindo, dessa forma, um efeito *pass-through* para os preços domésticos, gerando pressões altistas de inflação.

Diante desse quadro, as Autoridades Monetárias, receosas da possibilidade de haver uma explosão inflacionária, implementaram, em junho de 1999, o regime de IT, objetivando, assim, manter a inflação sob controle. Ao mesmo tempo, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa de juros de curto prazo para acomodar o choque da desvalorização cambial. Como resultado, ocorreu uma ligeira valorização da taxa de câmbio e a inflação, apesar de sua elevação no início de 1999, terminou o ano abaixo de 10%.

3 A experiência brasileira com o regime de IT⁸

3.1 A dimensão institucional

A política monetária brasileira do regime de IT é baseada no modelo britânico de IT. O Conselho Monetário Nacional (CMN)⁹ estabelece as metas de inflação, que são propostas pelo Ministro da Fazenda. O Comitê de Política Monetária (Copom)¹⁰ do BCB tem de atingir o alvo da meta de inflação através do uso das taxas de juros de curto prazo. Assim sendo, o BCB trabalha com uma equação *à la* regra de Taylor e segue sua função reação. A equação relevante é¹¹:

(8) Para uma descrição e análise do regime de metas de inflação no Brasil, ver também Barbosa-Filho (2007).

(9) O CMN tem três membros: o Ministro da Fazenda, o Ministro de Planejamento e o presidente do BCB. Além de ser responsável pela definição das metas de inflação, o CMN também é responsável pela aprovação das principais normas referentes à política monetária, à taxa de câmbio e à regulação do sistema financeiro.

(10) O Copom foi criado em 20 de junho de 1996, ficando encarregado de estabelecer a posição da política monetária e da taxa de juros de curto prazo. Ele é composto pelo quadro de diretores do BCB.

(11) Adaptado de Minella et al. (2003, p. 11).

$$(2) R_t = \alpha_1 p_{t-1} + (1-\alpha_1) [\alpha_0 + \alpha_2 (E_t P_{t+j} - P^*_{t+j})] + \alpha_3 Y^g_{t-1} + \alpha_4 \Delta e_{t-1},$$

em que: R_t representa a taxa Selic (“Sistema Especial de Liquidação e Custódia”), isto é, as taxas de juros estabelecidas pelo COPOM; $E_t P_{t+j}$ é a expectativa da inflação; P^*_{t+j} é a meta de inflação¹²; Y^g é o hiato do produto (que se obtém pela diferença entre as séries reais e as séries “filtradas” HP); e Δe_{t-1} é a variação da taxa de câmbio nominal.

O regime brasileiro de IT estabelece metas de inflação com duração de um ano para o ano corrente e os dois próximos anos. A meta de inflação é baseada em um índice cheio, isto é, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).¹³ Certo grau de flexibilidade é introduzido através da definição de um intervalo de tolerância que tem variado de 2,0 a 2,5 pontos percentuais acima ou abaixo da meta central. A outra razão para a introdução dessa flexibilidade é que ela auxilia o BCB a alcançar as metas de inflação no contexto dos choques internos e externos, aos quais a economia brasileira estava exposta.

A meta de inflação é realizada com êxito quando a variação anual do índice inflacionário estiver dentro dos limites estabelecidos. Se a inflação ultrapassar a meta estabelecida pelo CMN, o presidente do BCB deve escrever uma carta de conteúdo público ao Ministro da Fazenda explicando as razões pelo fracasso no alcance da meta, bem como deve explicitar todas as medidas propostas para recuperar a meta e o tempo em que essas medidas deverão surtir efeito. A meta da taxa de juros estabelecida pelo Copom é a meta para a taxa de juros da Selic, a taxa de juros de empréstimos interbancários *overnight*. A meta da Selic é fixada em cada reunião do Copom e, em princípio, deve ser mantida inalterada até a próxima reunião. O presidente do Copom, todavia, tem o direito de alterar as metas da Selic nos períodos entre as reuniões regulares do Copom. Isso somente é possível caso o Copom tenha sinalizado um viés de alta ou de baixa ao fixar o valor da Selic em suas reuniões regulares, sendo que o viés refere-se ao afrouxamento ou aperto da política monetária. O Copom então autoriza o presidente do BCB a alterar a meta da taxa de juros na direção do viés no período entre as suas reuniões. Oito dias após cada reunião, o Copom emite as Atas no *site* do BCB e na imprensa. As Atas fornecem um sumário das discussões e decisões do Copom. Ao final de cada trimestre (janeiro/fevereiro/março, abril/maio/junho,

(12) A fim de determinar uma única medida para o desvio da inflação da meta, o BCB usa uma média ponderada entre o desvio esperado do ano atual e o desvio esperado do próximo ano da meta, na qual os pesos são inversamente proporcionais ao número de meses restantes no ano.

(13) O IPCA, calculado pelo IBGE, representa uma amostra de famílias que têm renda de até 40 salários mínimos. A amostra coberta tem uma base geográfica ampla que inclui famílias residentes nas maiores cidades do Brasil.

julho/agosto/setembro e outubro/novembro/dezembro), o Copom publica o Relatório de Inflação do BCB, que fornece informações detalhadas sobre as condições econômicas, assim como as previsões de inflação do Copom. O objetivo do referido Relatório é informar ao público e ao mercado sobre as metas e a implementação da política monetária.

3.2 A operacionalização do regime de IT

A Tabela 1 mostra a inflação efetiva e as metas de inflação para os anos de 1999 a 2005. De 1999 (quando o regime de IT foi introduzido)¹⁴ até 2002, os intervalos de tolerância variaram 2 pontos percentuais em relação à meta central; em 2003, 2004 e 2005 os intervalos aumentaram para 2,5 pontos percentuais. Em 1999 e 2000, as taxas de inflação foram, respectivamente, 8,94% e 5,97% para metas de 8,0% e 6,0%. Portanto, considerando os intervalos de tolerâncias, as taxas de inflação ficaram dentro do previsível e tolerável. Entretanto, em 2001 e 2002, diversos choques domésticos e externos – tais como a crise energética no Brasil, os efeitos de 11 de setembro de 2001, a crise argentina e a crise de confiança com as eleições presidenciais de 2002 – atingiram a economia brasileira, tendo efeitos significativos sobre a inflação. De fato, a taxa de inflação chegou a 7,7% em 2001, 1,7% acima do limite máximo da meta, e elevou-se para 12,5% em 2002, mais de 5 pontos percentuais acima do limite máximo. De acordo com Minella et al. (2003, p. 6-8), a principal responsável pelo não-cumprimento das metas foi a taxa de câmbio, que aumentou 20,3% e 53,5%, em 2001 e 2002, respectivamente. Como resultado, em 2001, 38% da taxa de inflação podem ser explicados pela depreciação cambial, enquanto, em 2002, a contribuição da variação cambial ficou em 46%.¹⁵ Em 2003, a taxa de inflação foi de 9,3%, acima, portanto, da meta ajustada de 8,5%.¹⁶ A elevada inflação em 2003 ocorreu, em grande parte, pelo efeito inércia da elevada inflação de 2002, apesar da manutenção da política econômica conservadora de altas taxas de juros implementadas no início do governo Lula da Silva.¹⁷ Em 2004, o IPCA ficou em

(14) Para maiores informações sobre o histórico macroeconômico que levou à mudança para o regime de IT no Brasil, ver Bogdanki et al. (2000).

(15) Os cálculos de Minella et al. (2003) são baseados no modelo estrutural do BCB e na informação referente aos mecanismos de ajuste de preços administrados.

(16) A Resolução do CMN n. 2.972, de 27 de junho de 2002, alterou a meta de inflação para o ano de 2003 (posteriormente, o BCB estabeleceu para 2003 uma meta ajustada com um limite máximo de 8,5%), enquanto a Resolução do CMN n. 3.108, de 25 de junho de 2003, alterou a meta de inflação para o ano de 2004. As metas foram aumentadas para 4,0% em 2003 e 5,5% em 2004, enquanto as metas originais eram 3,25% e 3,75%, respectivamente.

(17) Arestis et al. (2007b) fornecem uma análise ampla da política econômica durante o primeiro governo do Presidente Lula da Silva.

7,6%, apenas 0,4% abaixo do limite máximo da meta inflacionária (8,0%). A alta dos preços administrados (principalmente gasolina, planos de saúde e tarifas de telefone fixo e de eletricidade) no mesmo ano atingiu 10,2%, representando 29% da mudança no IPCA, ou o equivalente a 2,04% de 10,2%. Em 2005, a taxa de inflação arrefeceu-se para 5,69%, ficando dentro dos limites de tolerância estabelecidos pelo CMN naquele ano. Os fatores que tiveram influência na redução da taxa de crescimento dos preços (principalmente os preços livres de mercado) em 2005 foram, dentre outros, a expansão da oferta de produtos agrícolas (arroz, alimentos perecíveis e grãos de soja) e, principalmente, a valorização cambial.

Tabela 1
Centro, intervalo da meta de inflação e inflação efetiva – 1999-2005

Ano	Centro da Meta	Intervalo da Meta	Inflação Efetiva (variação do IPCA)
1999	8,0%	6 a 10%	8,94%
2000	6,0%	4 a 8%	5,97%
2001	4,0%	2 a 6%	7,67%
2002	3,5%	1,5 a 5,5%	12,53%
2003	4,0%	1,5 a 6,5% ^a	9,30%
2004	5,5%	3 a 8% ^b	7,60%
2005	4,5%	2 a 7%	5,69%

Notas: (a) A meta do ano era inicialmente 3,25% (+/- 2%). Depois ela foi alterada para 3,5% (com intervalo de tolerância de +/- 2%); posteriormente o BCB decidiu mudar a meta para 4,0% com intervalo de tolerância de 2,5%. (b) A meta de inflação do ano era inicialmente 3,75% (+/- 2,5%); depois ela foi alterada para 5,5% e mantido o intervalo de tolerância de +/- 2,5%.

Fonte: BCB.

Examinando mais detalhadamente a Tabela 1, é notável que, durante o período de 1999 a 2005, as metas de inflação estiveram dentro dos limites estabelecidos em três dos sete anos iniciais de operacionalização dessa estratégia de política monetária. As metas não foram atingidas em 2001, 2002 e 2003 (apesar de a meta ter sido aumentada de 3,75% para 8,5%), sendo que, em 2002, por uma margem substancial. Em uma ocasião diferente (2004), a meta só foi alcançada após esta ter sido elevada em meados de 2003 (ver NR 16). Conclui-se, assim, que o regime de IT no Brasil é passível de crítica no que diz respeito à eficiência da política monetária para atingir o seu objetivo, ou seja, manter a inflação dentro das metas preestabelecidas. Para corroborar tal conclusão, é necessária uma análise comparativa da *performance* brasileira sob o regime de IT com a de outros países emergentes tanto da América Latina quanto de outros continentes, que adotaram (ou não) o regime de IT. A Seção 4 centra as atenções nessa questão.

4 Análise comparativa da experiência brasileira com o regime de IT com a de outros países “similares”

4.1 A performance da inflação e do PIB em países emergentes

A análise realizada nesta seção toma como ponto de partida as Tabelas 2, 3 e 4, que contêm dados pertinentes à inflação e ao PIB (média, desvio-padrão e coeficiente de variação) de um grupo de países emergentes que adotou o regime de IT e de um grupo que não adotou o referido regime.¹⁸ Dois grupos de países emergentes são analisados: os maiores países latino-americanos e alguns outros países emergentes. Na Tabela 2, períodos muito longos de alta inflação (inflação acima de 50% ao ano) não foram incluídos nos dados, como, por exemplo, no caso do Brasil antes de 1995 e no caso de Israel antes de 1986.¹⁹ A análise dos desvios-padrão e dos coeficientes de variação pode ser, por vezes, enganosa, como por exemplo, no caso da China, onde o desvio-padrão da alta inflação ocorre devido a um declínio abrupto da taxa de inflação. Apesar disso, esse país tem apresentado índices muito baixos de inflação desde o fim dos anos 1990. É por essa razão que, na Figura 7, 8 e 9 (Anexo) analisamos os dados de inflação de todos os países da amostra, separando os países que adotaram o regime de IT daqueles que não o adotaram²⁰. Esses dados são muito importantes para a análise, uma vez que eles sinalizam a tendência de inflação em cada país.

As Tabelas 2, 3 e 4 mostram claramente que a queda da inflação é uma tendência geral recente nos países emergentes, tenham eles adotado (ou não) o regime de IT (ver, também, as Figuras 7, 8 e 9 – Anexo). Apesar de a taxa de inflação ter declinado em todos os países emergentes que adotaram o regime de IT, na maioria deles o coeficiente de variação aumentou (Tabela 2). Por outro lado, é perceptível, também, que os países que não adotaram o regime de IT experimentaram melhoras substanciais em seus indicadores econômicos (Tabela 3 e Figura 9 – Anexo). De fato, alguns países que não adotaram o regime de IT, tais como China, Índia e Malásia, obtiveram uma taxa de inflação anual abaixo de 4% nos últimos anos. Para esses países, a estabilidade da taxa nominal de câmbio teve um papel importante para a estabilidade dos preços. Logo, países que adotaram

(18) Para a maioria dos países que não adotaram o regime de IT, nós utilizamos dados estatísticos de 1993 a 2005. Visto que a Turquia adotou o referido regime muito recentemente, em 2006, nós a incluímos como um país pertencente ao grupo de não IT.

(19) A razão para excluir os períodos de alta inflação é que durante tais períodos a taxa de inflação é muitíssimo elevada e após a estabilização (em geral alicerçada em algum tipo de âncora cambial) ela é muito baixa quando comparada com o período anterior, o que acaba produzindo distorções na série temporal dos dados sobre inflação. Tal fato dificultaria uma análise comparativa entre os períodos anteriores e posteriores à adoção do regime de IT que constam na Tabela 2. Para a Tabela 3, entretanto, nós não excluímos quaisquer dados, desde que os mesmos estivessem disponíveis.

(20) Uma vez mais, nós excluímos os períodos de alta inflação das Figuras 7, 8 e 9 – Anexo, pois sua inclusão nesses períodos causaria uma grande distorção dos dados.

(ou não) o regime de IT experimentaram, recentemente, uma redução inflacionária bastante semelhante.²¹ A teoria sugere que um regime de IT “flexível” pode estabilizar tanto a inflação como a produção. No entanto, não há evidência muito clara de que países emergentes que adotaram o regime de IT obtiveram uma melhor *performance* em termos de PIB (tanto em termos de crescimento de produção, quanto no coeficiente de variação) quando comparados a países emergentes que não adotaram o regime de IT, conforme apresentados neste artigo. Cabe lembrar que a China, a Índia e a Malásia estão entre os países que apresentaram os maiores índices de crescimento nos últimos anos e não são países que adotaram o regime de IT (seus crescimentos médios foram de 9,9%, de 6,5% e de 5,9%, respectivamente, entre 1993 e 2005). Conseqüentemente, não há evidências de que o regime de IT melhora a *performance* dos países emergentes, tendo como base os indicadores de inflação e de produção. Esta conclusão sugere que melhores *performances* não são necessariamente resultantes do regime de IT.²²

O quadro na América Latina deve ser analisado com atenção, considerando que suas mais importantes economias sofreram crises cambiais recentes: México, em 1994-1995; Brasil, em 1998-1999 e em 2002; e Argentina, em 2001-2002. Essas crises tiveram impactos tanto nas inflações quanto nos PIBs desses países. A Argentina, depois da experiência hiperinflacionária de 1989-1990, adotou um sistema *currency board* de câmbio fixo em 1991 e, como resultado, a taxa de inflação declinou abruptamente durante os anos 1990. Em 2002, o país teve uma séria crise monetária e, conseqüentemente, ocorreu uma profunda recessão, 2001-2002, seguida de uma rápida recuperação após a crise. O México, a despeito do declínio da inflação pós-crise “Tequila”, tem tido uma *performance* econômica pobre nos últimos anos. Embora conclusões gerais sejam difíceis de estabelecer no caso da América Latina devido ao fato de o regime de IT ser recente nesses países, uma observação geral emerge dessa experiência: em dois

(21) Observe que em nossas amostras (Tabela 2, Tabela 3 e Tabela 4), a Venezuela é uma exceção, com uma inflação média de 25,9% entre 1980 e 1992 e de 37,6% entre 1993 e 2005. Embora a inflação média na Turquia tenha crescido de 54,6%, no período 1980-1992, para 59,4%, no período 1993-2005, a Figura 9 mostra que há uma tendência de ligeira e contínua queda desde 1995.

(22) É importante ressaltar que essa evidência, qual seja, a de que o regime de IT não melhora a *performance* de inflação e produto dos países emergentes, está relacionada à ocorrência de problemas econômicos específicos inerentes aos países emergentes que não necessariamente se manifestam em países desenvolvidos, o que faz com que o regime de IT nesses últimos países apresente melhores resultados. Entretanto, Ball e Sheridan (2003) mostram que, comparando sete países da OECD que adotaram o regime de IT no início dos anos 1990 com outros 13 países que não o adotaram, na média não há evidência de que IT melhora a *performance* econômica, tendo como referência a inflação, o produto e a taxa de juros. Os autores concluem que “*the formal and institutional aspects of targeting – the public announcements of targets, the inflation reports, the enhanced independence of central banks – are not important. Nothing in the data suggests that convert targets would benefit from adopting explicit targets*” (2003, p. 29, grifos adicionados); ver, também, Arestis e Sawyer (2003).

casos, na Colômbia e no México, a *performance* econômica piorou desde a adoção de IT, enquanto no Brasil houve uma ligeira melhora (Tabela 2). O Chile é uma exceção, pois tem sido o único país da América Latina a apresentar um crescimento médio do PIB ao redor de 5,0% ao ano, desde 1990.

Tabela 2
Países emergentes que adotaram o regime de metas de inflação (IT) – %

País	Antes de IT						Depois de IT					
	Inflação			PIB			Inflação			PIB		
	Média	DP	CV	Média	DP	CV	Média	DP	CV	Média	DP	CV
América Latina												
Brasil	9,71	9,06	0,93	2,50	1,88	0,75	8,24	2,32	0,28	2,75	1,81	0,66
Chile	20,45	5,92	0,29	3,31	6,91	2,09	7,23	5,80	0,80	5,77	3,26	0,57
Colômbia	23,72	4,26	0,18	3,65	1,62	0,44	7,50	2,02	0,27	2,28	3,18	1,39
México	20,75	9,37	0,45	3,43	3,59	1,05	7,24	4,52	0,62	2,78	2,28	0,82
Outros países emergentes												
Israel	23,43	12,17	0,52	4,48	2,09	0,47	6,12	4,74	0,78	4,13	2,85	0,69
Polônia	29,74	11,16	0,38	7,01	5,22	0,74	5,37	4,02	0,75	3,62	1,56	0,43
República Checa	9,15	0,64	0,07	4,50	5,68	1,26	3,50	3,22	0,92	2,81	2,06	0,73
Tailândia	4,98	2,06	0,41	5,28	6,55	1,24	2,16	1,51	0,70	4,93	1,67	0,34
Coréia do Sul	6,19	1,71	0,28	7,73	1,91	0,25	3,41	1,94	0,57	4,21	5,04	1,20
África do Sul	8,03	2,61	0,32	2,22	1,92	0,87	4,95	3,35	0,68	4,18	0,94	0,23

DP = desvio-padrão; CV = coeficiente de variação (DP/média)

Nota: Antes de IT / Depois de IT: Brasil: 1995-1998/1999-2005; Colômbia: 1989-1998/1999-2005; México: 1989-1998/1999-2005; Chile: 1981-1990/1991-2005; República Checa: 1994-1997/1998-2005 (até 1992, dados da Checoslováquia); Israel: 1986-1991/1992-2005; Polônia: 1992-1997/1998-2005; Tailândia: 1990-1999/2000-2005; Coréia do Sul: 1988-1997/1998-2005; África do Sul: 1992-2001/2002-2005.

Fonte: IMF/Ipeadata para Brasil/Deutsche Bank Research.

Tabela 3
Países emergentes que não adotaram o regime de metas de inflação (IT) – %

País	1980-1992						1993-2005					
	Inflação			PIB			Inflação			PIB		
	Média	DP	CV	Média	DP	CV	Média	DP	CV	Média	DP	CV
América Latina												
Argentina	628,27	952,73	3,03	0,87	5,90	4,03	5,38	7,81	2,03	2,60	6,41	3,07
Uruguai	66,06	24,96	0,38	1,86	5,33	2,87	20,16	17,06	0,85	1,96	5,92	3,02
Venezuela	25,88	20,71	0,80	1,90	5,26	2,77	37,55	24,75	0,66	0,85	7,09	8,33

Continua...

Tabela 3 – Continuação

País	1980-1992						1993-2005					
	Inflação			PIB			Inflação			PIB		
	Média	DP	CV	Média	DP	CV	Média	DP	CV	Média	DP	CV
Outros países emergentes												
China*	9,54	7,15	0,75	9,59	3,72	0,39	5,50	8,13	1,48	9,91	1,89	0,19
Egito **	17,22	3,87	0,23	5,08	2,13	0,42	6,39	4,26	0,67	4,58	1,33	0,29
Índia	9,72	2,55	0,26	5,35	1,83	0,34	6,52	3,18	0,49	6,46	1,52	0,24
Malásia	3,71	2,67	0,72	9,32	9,90	1,06	2,70	1,21	0,45	5,88	4,85	0,82
Turquia	54,55	22,61	0,41	4,38	3,42	0,78	59,42	30,94	0,52	4,04	5,82	1,44
Rússia	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	27,11	23,26	0,86	3,95	4,95	1,25

DP = desvio-padrão; CV = coeficiente de variação (DP/média)

Nota: (*) Dados para inflação: 1987-1992 e 1993-2005; (**) Dados para o PIB: 1983-1992 e 1993-2005.

Fonte: IMF / Deutsche Bank Research.

Tabela 4

Países emergentes que adotaram o regime de metas de inflação (período completo) – %

País	1980-1992						1993-2005					
	Inflação			PIB			Inflação			PIB		
	Média	DP	CV	Média	DP	CV	Média	DP	CV	Média	DP	CV
América Latina												
Brasil	579,24	638,69	1,10	2,03	2,03	1,00	268,47	709,48	2,64	2,95	1,89	0,64
Chile	21,29	6,76	0,32	4,70	6,62	1,41	5,47	3,56	0,65	5,10	2,83	0,55
Colômbia	24,71	4,24	0,17	3,46	1,42	0,41	13,64	7,18	0,53	2,93	2,71	0,92
México	58,10	39,54	0,68	2,73	3,68	1,35	13,33	10,83	0,81	2,82	3,43	1,22
Outros países emergentes												
Israel	103,45	116,95	1,13	3,94	1,91	0,48	5,67	4,62	0,81	3,94	2,87	0,73
Polônia	99,90	157,53	1,58	-0,30	6,29	21,07	13,54	12,36	0,91	5,26	3,94	0,75
República Checa*	7,20	15,59	2,17	n.a.	n.a.	n.a.	5,38	3,80	0,71	3,37	3,49	1,04
Tailândia	5,68	5,12	0,90	7,72	2,99	0,39	3,62	2,39	0,66	4,22	5,27	1,25
Coréia do Sul	8,33	7,92	0,95	7,79	3,36	0,43	4,01	1,74	0,43	5,32	4,25	0,80
África do Sul	14,58	1,88	0,13	1,45	3,02	2,08	6,63	2,47	0,37	3,16	1,32	0,42

DP = desvio padrão; CV = coeficiente de variação (DP/média)

Nota: (*) Dados da Checoslováquia para 1980-1993.

Fonte: IMF/Ipeadata para Brasil/Deutsche Bank Research.

4.2 A performance da inflação e do PIB no Brasil

Embora seja observada uma visível tendência de queda da inflação nos países emergentes, o Brasil é um caso interessante. A inflação manteve-se alta em relação à de outros países de regime de IT durante o mesmo período, mas o

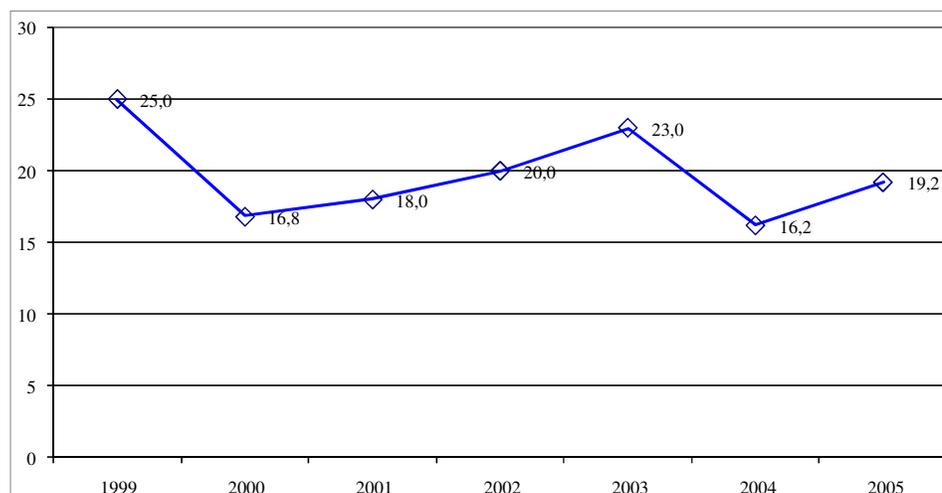
coeficiente de variação foi um dos mais baixos (Tabela 2). Ademais, a *performance* do PIB brasileiro tem sido fraca. Quando se considera o período de implementação de IT (1999 a 2005), a taxa média de crescimento foi da ordem de 2,6% ao ano. Se não bastasse esse baixo crescimento, o PIB brasileiro tem seguido um padrão *à la stop-and-go* durante esse período.

Durante o regime de IT, a taxa de juros tem sido muito alta. Entre 1999 e 2005, a taxa média de juros, Selic, foi da ordem de 19,6% (Figura 1), enquanto a taxa de juros real, deflacionada pelo IPCA, apresentou uma média anual de 10,5%. Esta tem sido elevada devido à rigidez da política monetária, que é focada na manutenção, a qualquer custo, do controle da inflação, na redução da dívida pública e na estabilização da volatilidade da taxa cambial. Estudos empíricos mostram que as Autoridades Monetárias utilizam as taxas de juros não só para controlar a inflação diretamente, mas, também, para influenciar a taxa câmbio, tentando controlar as pressões sobre esta, evidenciando um comportamento do tipo “*fear of floating*”.²³ As consequências de taxas de juros elevadas são por demais conhecidas: (i) sérias restrições ao crescimento econômico, visto que o custo do crédito encarece, afetando, assim, as expectativas de investimento dos empresários; e (ii) o aumento da dívida pública, que é constituída principalmente por títulos públicos indexados à taxa Selic.²⁴ Apesar da melhora do balanço de pagamentos desde 2003, devido principalmente ao crescente superávit comercial, a experiência recente do Brasil mostra que em países com um alto nível de dívida externa e com uma conta de capital totalmente liberalizada, as flutuações de capital externo podem causar períodos de instabilidade cambial intensa. Isso, por sua vez, pode prejudicar os esforços para alcançar e manter as metas de inflação anunciadas. Essa situação tem causado, também, um baixo crescimento econômico, pois as Autoridades Monetárias tendem a aumentar as taxas de juros nos períodos de turbulência externa, a fim de atingir as metas preestabelecidas e estabilizar a taxa de câmbio. Por outro lado, durante o “período de tranqüilidade”, em que os países apresentam maciças entradas de capitais, as taxas de juros são utilizadas com a finalidade de atrair capitais, o que acaba apreciando a taxa de câmbio e contribuindo para trazer a inflação para as suas metas.

(23) Mendonça (2005), utilizando regras de Taylor, realiza um estudo para determinar a taxa de juros do BCB no período 1999-2004. Uma das conclusões é a de que variações na taxa de câmbio explicam as significativas variações na taxa de juros básica Selic (cerca de 57% depois de um ano do choque cambial de 2003).

(24) O comportamento da dívida pública doméstica no Brasil tem mostrado ser particularmente vulnerável a mudanças na taxa de juros e na taxa de câmbio (veja, por exemplo, Paula; Alves Jr., 2003).

Figura 1
Taxa média da Selic (%), 1999-2005



Fonte: BCB.

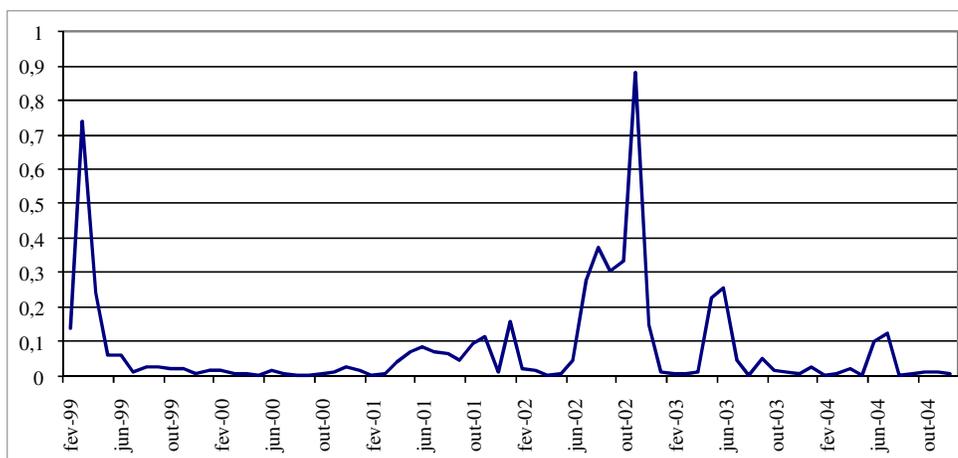
No Brasil, a volatilidade da taxa de câmbio tem sido considerável²⁵ (Figura 2). Como foi discutido anteriormente, a instabilidade macroeconômica ocasionou uma forte desvalorização do *real*, que, como resultado, afetou os preços domésticos (efeito *pass-through*). Isso ocorreu devido tanto ao impacto direto da desvalorização sobre os produtos importados quanto, indiretamente, através dos preços administrados, que são relativamente insensíveis à demanda doméstica e às condições de oferta ou são regulados por agências reguladoras. O grupo inclui, por exemplo, produtos à base de petróleo e tarifas telefônicas, de eletricidade residencial e de transporte público. Sua dinâmica difere-se da do grupo de preço de mercado em três aspectos: “*i) dependence on international prices in the case of oil by-products; ii) greater pass-through from the exchange rate;*²⁶ and *iii) stronger backward-looking behavior*” (Minella et al., 2003, p. 7), já que as tarifas de eletricidade e telefônicas são geralmente ajustadas anualmente pelo Índice

(25) Souza e Hoff (2006), utilizando os indicadores de *fear of floating* de Calvo e Reinhart, mostram que, de janeiro de 1999 a dezembro de 2005, a frequência em que a variação mensal da taxa de câmbio excedeu a banda de +/- 2,5% foi de 52% no Brasil, ao passo que em outros países emergentes da América Latina ela foi de 27% e em alguns países asiáticos (Indonésia, Cingapura, Tailândia e Coreia do Sul), ela foi de 19%.

(26) De acordo com Minella et al. (2003, p. 7) “[t]here are three basic links: *i) the price of oil by-products for consumption depends on international oil prices denominated in domestic currency; ii) part of the resetting of electricity rates is linked to changes in the exchange rate; and iii) the contracts for price adjustments for electricity and telephone rates link these adjustments, at least partially, to the General Price Index (IGP), which is more affected by the exchange rate than the consumer price indexes*”.

Geral de Preços (IGP).²⁷ Nossas estimativas indicam que os preços administrados representaram cerca de 28% do IPCA, entre abril de 2003 e dezembro de 2005 (Figura 3). Além disso, a Figura 4 mostra que os preços administrados cresceram mais do que os preços de mercado. De fato, enquanto a taxa de inflação acumulada relacionada aos preços de mercado estava em 57%, no período 1999-2005, os preços administrados variaram 137%, ou seja, um aumento de mais de 50% em relação aos preços de mercado.²⁸ Os preços administrados no Brasil são estabelecidos por contratos baseados nas variações anteriores do índice de preço. É por essa razão que algum grau de persistência é evidente na formação dos índices de preços, incluindo o IPCA.

Figura 2
Brasil – Volatilidade da taxa de câmbio



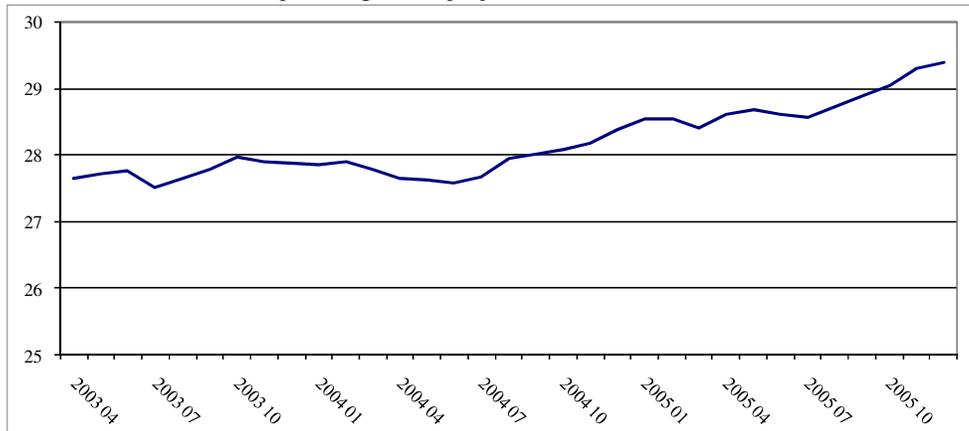
Nota: A volatilidade da taxa de câmbio é calculada utilizando-se um modelo GARCH (*Generalised Autoregressive Conditional Heteroskedastic*), isto é, um modelo não-linear usado para calcular a volatilidade de séries temporais.

Fonte: Cálculos dos autores baseados em dados do BCB.

(27) Como se sabe, o IGP é calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), sendo um índice ponderado que inclui o índice de preços por atacado – IPA (60%); índice do preço ao consumidor – IPC (30%); e índice nacional de custos da construção – INCC (10%). A razão para o uso desse índice para ajustar as tarifas de eletricidade e telefonia (em vez do IPCA) é que esses serviços foram privatizados na segunda metade dos anos 1990, quando o governo brasileiro estava interessado em atrair empresas estrangeiras e para essas firmas o IGP é melhor do que o IPCA, uma vez que é mais sensível às variações na taxa de câmbio (devido ao elevado peso do IPA).

(28) O IPCA, de 1999 a 2005, acumulou uma variação de 73,9%.

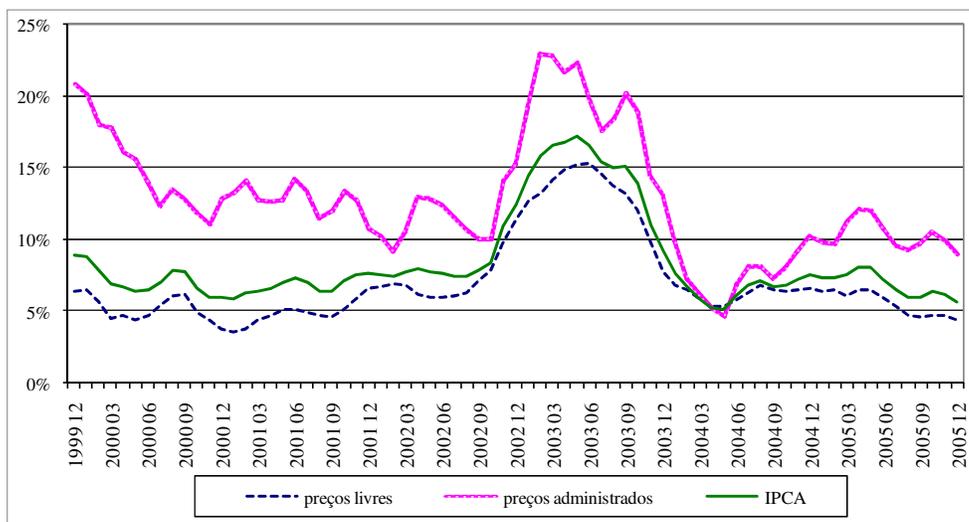
Figura 3
Brasil: percentagem dos preços administrados sobre IPCA



Nota: Preços administrados incluem serviços de utilidades (tarifas de telefones e de eletricidade residencial, entre outros), produtos derivados do petróleo, planos privados de saúde, etc.; isto é, são preços determinados ou autorizados pelo governo.

Fonte: Cálculos dos autores baseados em informações do IBGE.

Figura 4
Brasil: preços livres e preços administrados no IPCA

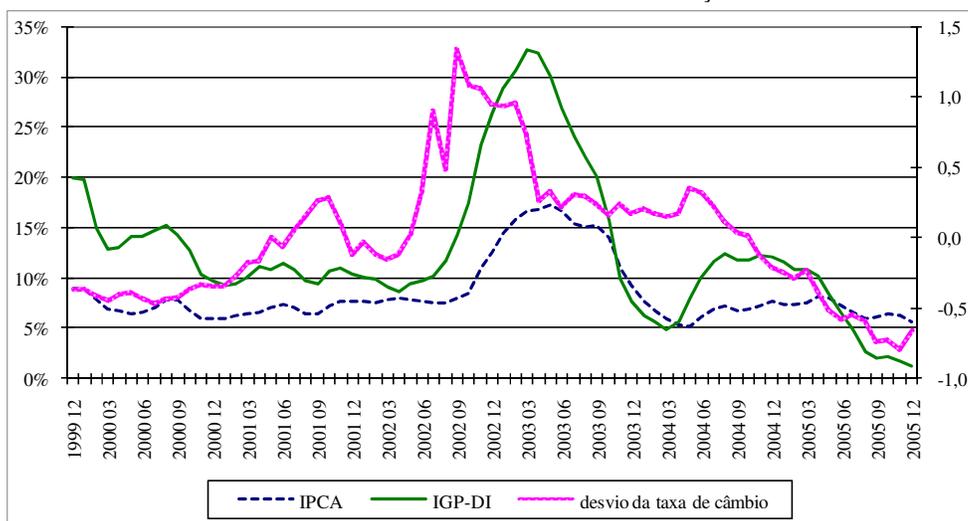


Fonte: Ipeadata.

Um comentário final sobre o mecanismo de transmissão da taxa de câmbio para a inflação é necessário. As variações na taxa de câmbio afetam o IGP, que, por sua vez, afeta o índice de preços

administrados. Como os preços administrados mudam,²⁹ o IPCA também é alterado. Essa variação é também devida às alterações na taxa de câmbio por causa do impacto sobre insumos importados. Como o IGP tem sido maior do que o IPCA, este tem sido influenciado pelo comportamento do IGP através do ajustamento dos preços administrados (Figura 5).³⁰

Figuras 5
Brasil: desvio da taxa de câmbio e taxas de inflação



Fonte: Ipeadata.

Nota: Ver as notas de rodapé de números 13 e 27 para maiores detalhes sobre o IPCA e o IGP, respectivamente. O desvio da taxa de câmbio foi calculado pela diferença entre a taxa nominal de câmbio e a sua tendência linear.

Desse modo, períodos de depreciação cambial prolongada resultam em elevação da taxa de inflação; por outro lado, períodos de apreciação cambial – como a ocorrida recentemente – resultam em redução da taxa de inflação, após um intervalo de tempo. Como demonstramos na Seção 3.2, o declínio da taxa de inflação em 2005, comparativamente a 2003 e 2004, está basicamente relacionado à apreciação cambial durante aquele ano. Logo, a inflação no Brasil é muito

(29) Minella et al. (2003, p. 25) estimaram que o efeito *pass-through* para os preços administrados, entre julho de 1997 e dezembro de 2002, foi de 25,0%, resultando em um efeito *pass-through* de aproximadamente 16% para o IPCA.

(30) Figueiredo e Ferreira (2002), utilizando uma análise de regressão simples, mostram que o índice geral de preços e o índice de preços de oferta doméstica são fundamentais para explicar as diferenças entre os preços de mercado e os preços administrados.

influenciada pelos movimentos da taxa de câmbio.³¹ Sob essas condições, a política monetária pode ter efeito sobre determinados preços de mercado, mas, todavia, não é muito eficiente no controle dos preços administrados. Considerando a importância dos preços administrados na determinação da taxa de inflação brasileira, as pressões inflacionárias acabam resultando no aumento mais do que o necessário das taxas de juros, por parte do BCB, para restringir a inflação gerada pelos preços de mercado. Isso ocorre porque o BCB deve considerar os choques secundários que emanam dos choques dos preços administrados.³²

Além disso, o Brasil é o único país no mundo onde o banco central determina diretamente as taxas de juros que remuneram a dívida pública e essas são usadas também como meta operacional de política monetária, determinando o custo das reservas bancárias. Essa situação anômala constitui uma herança da era da alta inflação que ainda permanece intacta. De fato, como cerca de 40% dos títulos federais são indexados à taxa *overnight* (Selic) e eles são utilizados pelos bancos na composição dos fundos de renda fixa, logo qualquer aumento nas taxas de juros resulta em um aumento imediato do estoque total da dívida pública.³³ Ocorre que, assim, uma elevação da taxa de juros por parte do BCB, como ocorreu a partir de meados de 2004, é seguida, *ceteris paribus*, por um aumento nas condições de liquidez da economia, medido pela variação dos agregados monetários, tais como M3 e M4 (Figura 6). Isso pode, também, causar um maior nível de gastos de consumo por parte das empresas e das famílias, visto que o aumento da remuneração dos fundos de renda fixa gera um efeito de riqueza positivo sobre o consumo. Esse aumento nos gastos, por sua vez, sobrepõe-se ao impacto negativo no consumo que resulta de maiores taxas de juros (Nakano, 2005). Há duas conseqüências desse *modus operandi* da política monetária brasileira. Primeiro, de modo a ter impacto sobre a demanda, o BCB precisa elevar a taxa de juros suficientemente para que os bancos sejam forçados a racionar o crédito devido ao aumento do risco de inadimplência. Segundo, o aumento das taxas de juros, em um contexto de arbitragem entre as taxas domésticas e externas,

(31) Ferreira (2004), utilizando um modelo VAR para analisar os determinantes da taxa de inflação no Brasil para o período 1995-2004, encontra uma resposta positiva da inflação a choques nominais de taxa de câmbio, com um efeito prolongado ao longo do tempo. Na mesma direção, Gomes e Aidar (2005) estimam, utilizando também um modelo VAR, a regra de Taylor para a economia brasileira, para o período janeiro de 1999 a maio de 2004, e concluem que 24,4% da taxa de inflação (IPCA) são explicados pela variação da taxa de câmbio. É interessante notar que alguns economistas do BCB, também, concluem que “*exchange rate volatility is an important source of inflation variability. The design of the inflation-targeting framework has to take into account this issue to avoid that a possible non-fulfillment of inflation targets as a result of exchange rate volatility may reduce the credibility of the central bank*” (Minella et al., 2003, p. 29).

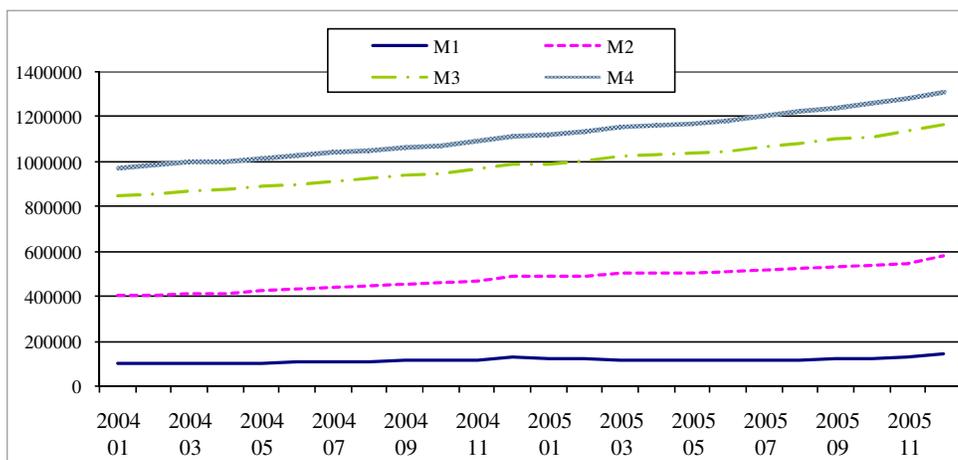
(32) Cabe ressaltar que o canal do crédito é, também, limitado no Brasil, visto que a razão crédito/PIB variou, conforme dados do BCB, de 24% a 30%, entre 2000 e 2005, enquanto essa razão para países emergentes foi de, na média, 89% no período 1999-2002 (IADB, 2005, p. 7).

(33) Conforme os dados do Ipeadata, a razão dívida líquida do setor público/PIB cresceu de 34,4% em 1997 para 52,6% em 2001.

causa uma apreciação cambial. Isso funciona como um choque positivo no lado da oferta da economia, pois reduz os custos das matérias-primas importadas e dos preços dos bens comercializáveis no mercado doméstico. Conseqüentemente, devido ao efeito transmissor da taxa de câmbio, a política monetária é o instrumento mais eficiente em países como o Brasil.

Em suma, a inflação no Brasil tem sido basicamente de custos e explicada principalmente por choques de oferta, negativos ou positivos (movimentos na taxa de câmbio, mudanças nos preços internacionais de *commodities* e de energia, etc.), e por uma inércia parcial causada pela indexação dos preços administrados.

Figura 6
Agregados monetários do Brasil



Nota: (1) M1= moeda em poder do público + depósitos à vista; M2 = M1 + poupança + títulos emitidos por instituições financeiras; M3 = M2 + fundos de renda fixa + operações de títulos públicos federais; M4 = M3 + títulos da dívida pública (indexados à Selic) + títulos estaduais e municipais. (2) R\$ milhões.

Fonte: BCB.

Sumário e conclusões

Neste artigo, apresentamos os aspectos teórico-operacionais do regime de IT e, também, os princípios que sinalizaram a implementação do referido regime no Brasil. Fica claro nessa análise que as Autoridades Monetárias brasileiras aderem religiosamente aos princípios teóricos da estrutura do regime de IT.

Ao examinamos a experiência do Brasil com o regime de IT, comparando-a com a experiência de outros países que, na mesma época, adotaram ou não adotaram o regime de IT, algumas conclusões gerais emergem dessa análise. Os países que adotaram IT parecem ter sido bem-sucedidos em controlar a inflação; porém, os países que não adotaram o regime de IT parecem ter vivenciado o mesmo. Além disso, embora o Brasil tenha implementado o regime de IT em

conformidade com as regras de Taylor, a inflação ainda é ligeiramente elevada: a inflação média, entre 1999 e 2005, foi da ordem de 8,2% ao ano. O interessante é que, a despeito de o Brasil, ao longo desse período, ter tido uma das maiores taxas de juros do mundo, a inflação média ainda é elevada. Nesse sentido, o BCB tem mantido as taxas de juros elevadas para que a inflação convirja para o centro da meta preestabelecida. Por sua vez, elevadas taxas de juros têm contribuído para o baixo crescimento econômico e para a deterioração de outras variáveis macroeconômicas, tais como a dívida pública. Parece, assim, que o atual quadro de juros elevados e câmbio valorizado, por mais que sejam imprescindíveis para estabilizar o processo inflacionário, não tem sido dos mais promissores para a economia brasileira, pois o crescimento econômico tem sido baixo e a inflação, apesar de declinante, ainda é relativamente alta.

Nossos resultados estão de acordo com as recentes contribuições de autores que analisam o regime de IT para vários países da América Latina, especialmente com a argumentação de Eichengreen (2002) na qual o regime de IT é mais emblemático para os países latino-americanos por três razões específicas: suas economias estão expostas a choques financeiros e de *commodities* internacionais causados pela liberalização das contas comercial e de capitais do balanço de pagamentos; suas dívidas estão predominantemente dolarizadas; e as autoridades políticas não possuem credibilidade. As duas primeiras razões são pertinentes a alguns países da América Latina. A abertura econômica expõe essas economias a distúrbios decorrentes de flutuações cambiais que acabam causando inflação via efeito *pass-through*. A dolarização da dívida afeta as instituições financeiras porque, em termos gerais, o sistema bancário dos países latino-americanos é fraco e, como tal, está sujeito a vulnerabilidade financeira quando da ocorrência de choques externos. Entretanto, Paula e Alves Jr. (2003) demonstram que essas não são as conseqüências típicas do sistema bancário brasileiro nos últimos anos. Além disso, o regime de IT é bastante rígido para esses países, principalmente porque ele afeta o crescimento econômico e a flexibilidade da taxa de câmbio requerida para esse tipo de regime monetário. A flexibilidade da taxa de câmbio, por conseguinte, pode causar instabilidade financeira, o que é uma possibilidade bastante provável nesses países, como a história recente demonstrou. Schmidt-Hebel e Werner (2002, p. 2) são muito claros ao sinalizar os problemas que o regime de IT pode representar: “*All Latin American inflation targeters are open economies that employ floating exchange rate regimes ... [and] are subject to large external shocks and significant exchange rate volatility, and the exchange rate may therefore play an important role in the conduct of monetary policy under inflation targeting*”. A volatilidade da taxa de câmbio gera freqüentes mudanças nas taxas de inflação, que acabam mostrando a incapacidade dos países que adotam o regime de IT de atingir metas preestabelecidas.

Os choques externos manifestados nos países da América Latina nos anos 1990 afetaram a taxa de câmbio e, conseqüentemente, a taxa de inflação, o que fez com que as taxas de juros se elevassem para enfrentar as pressões inflacionárias. Como resultado, essas economias foram geralmente confrontadas por altas volatilidades das taxas de juros e de câmbio. Nesse contexto, “*monetary policy in emerging economies may therefore be more sensitive to exchange rate movements both indirectly (because of pass-through effects on inflation) and directly (because the exchange rate is an additional argument in central bank objective functions, reflecting their concern for devaluation-induced bank failures and domestic recessions)*” (Schmidt-Hebel; Werner, 2002, p. 15). Em outras palavras, o efeito *pass-through* decorrente de variações cambiais para a inflação é maior e mais significativa nas economias latino-americanas do que em países desenvolvidos, pois nos primeiros há um grau de abertura econômica maior, um histórico de alta inflação e uma baixa credibilidade dos bancos centrais. Ademais, os países da América Latina apresentam grandes descasamentos entre ativos e obrigações em moeda estrangeira, o que acaba gerando comportamentos dos agentes econômicos *à la self-fulfilling* e, por conseguinte, crises financeiras que afetam os ativos dos países e provocam recessão. Esse é o caso em que os países latino-americanos são mais suscetíveis a choques de oferta – talvez mais do que muitos outros países. Generalizando a análise, o regime de IT pode não funcionar de forma efetiva naqueles países onde choques de oferta predominam sobre choques de demanda.

Bibliografia

ARESTIS, P.; SAWYER, M. Inflation targeting: a critical appraisal. *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 388, Sept. 2003.

_____; PAULA, L. F.; FERRARI-FILHO, F. Inflation targeting in emerging countries: the case of Brazil. In: ARESTIS, P.; SAAD-FILHO, A. (Ed.). *Political economy of Latin America: recent economic performance*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2007a.

_____. Assessing the economic policies of President Lula da Silva in Brazil: has fear defeated hope? In: ARESTIS, P.; SAAD-FILHO, A. (Ed.). *Political economy of Latin America: recent economic performance*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2007b.

BALL, L.; SHERIDAN, N. Does inflation targeting matter? *NBER Working Paper Series*, n. 9577, p. 1-47, 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: dez. 2006.

BARBOSA-FILHO, N. Inflation targeting in Brazil: 1999-2006. 2007. Disponível em: <www.networkideas.org/feathm/oct2007/pdf/Barbosa.pdf>.

BARRO, R. J.; GORDON, D. B. A positive theory of monetary policy in a natural rate model. *Journal of Political Economy*, v. 91, n. 3, p. 589-619, 1983.

BERNANKE, B. S.; GERTLER, M. Monetary policy and asset price volatility. In: *New Challenges for Monetary Policy*, Proceedings of the Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, Aug. 26-28, 1999.

_____; _____; GILCHRIST, S. The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. In: TAYLOR, J.; WOODFORD, M. (Ed.). *Handbook of macroeconomics*. Amsterdam: North Holland, 1999. v. 1.

_____; MISHKIN, F. S. Inflation targeting: a new framework for monetary policy? *Journal of Economic Perspectives*, v. 11, n. 2, p. 97-116, 1997.

BOGDANSKI, J.; TOMBINI, A. A.; WERLANG, S. R. *Implementing inflation targeting in Brazil*. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, jul. 2000. p. 1-29, 2000. (Working Papers Series).

CALVO, G. On the time consistency of optimal policy in the monetary economy. *Econometrica*, v. 46, n. 4, p. 1411-1428, 1978.

CLARIDA, R.; GALÍ, J.; GERTLER, M. Monetary policy rules and macroeconomic stability: evidence and some theory. *Quarterly Journal of Economics*, v. 115, n. 1, p. 147-180, 2000.

DEBELLE, G.; FISCHER, S. How independent should a Central Bank be? In: FUHRER, J. C. (Ed.). *Goals, guidelines, and constraints facing monetary policymakers*. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 1994.

DE FIORE, F.; LIU, Z. *Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules*. Frankfurt: European Central Bank, 2002. (Working Paper, n. 173).

DEUTSCHE BANK RESEARCH. Disponível em: <www.dbresearch.de>. Acesso em: dez. 2006.

EICHENGREEN, B. *Can emerging markets float? Should they inflation target?* Brasília, DF: Banco Central do Brasil, fev. 2002. p. 1-46, 2002. (Working Papers Series).

FERRARI-FILHO, F.; PAULA, L.F. The legacy of the *Real Plan* and an alternative agenda for the Brazilian economy. *Investigación Económica*, 244, p. 57-92, 2003.

FERREIRA, A. B. *Metas para a inflação e vulnerabilidade externa: um estudo do Brasil*. Dissertação (Mestrado)–CEDEPLAR/UFMG, Belo Horizonte, 2004.

FIGUEIREDO, F. M.; FERREIRA, T.P. *Os preços administrados e a inflação no Brasil*. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, dez. 2002. p. 1-32. (Working Papers Series).

FISCHER, S. Modern Central Banking. In: CAPIE, F.; GOODHART, C.; FISCHER, S.; SCHNADT, N. (Ed.). *The future of Central Banking*. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.

GARFINKEL, M. R.; OH, S. Strategic discipline in monetary policy with private information: optimal targeting horizons. *American Economic Review*, v. 83, n. 1, p. 99-117, 1993.

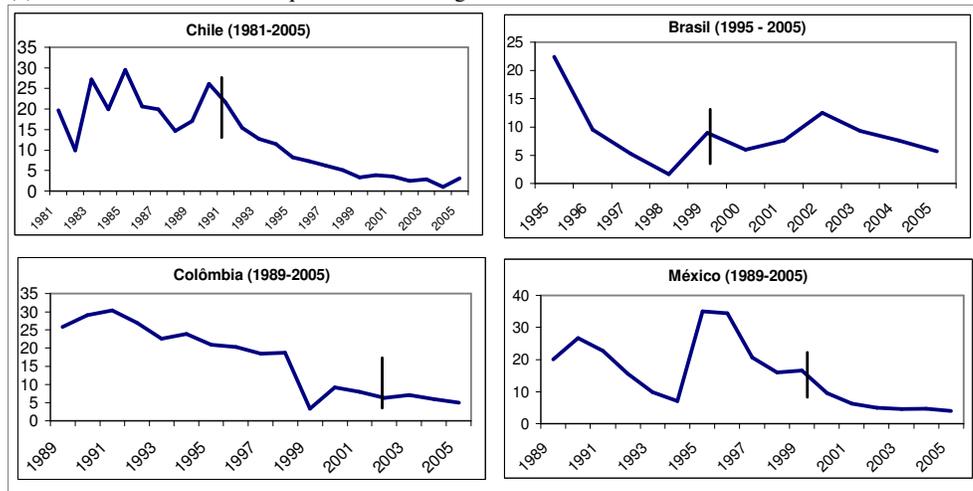
GOMES, C.; AIDAR, O. Metas inflacionárias, preços livres e administrados no Brasil. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 10, Campinas, 2005. *Anais...*

- IADB – INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK. *Unlocking credit: the quest for deep and stable bank lending*. Washington: IADB, 2005.
- IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA.. Disponível em: <www.ibge.gov.br>. Acesso em: dez. 2006.
- IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. *International Financial Statistics Yearbook*. Washington: IMF, 2007.
- IPEADATA. Disponível em: <www.ipeadata.gov.br>. Acesso em: dez. 2006.
- JOHNSON, D. R. The effect of inflation targets on the level of expected inflation in five countries. *Review of Economics and Statistics*, v. 85, n. 4, p. 1076-1081, 2003.
- KING, M. The inflation target ten years on. *Bank of England Quarterly Bulletin*, Summer, v. 42, n. 4, p. 459-474, 2002.
- KREGEL, J. Was there an alternative to the Brazilian crisis? *Revista de Economia Política*, v. 19, n. 3, p. 23-38, 1999.
- KYDLAND, F.; PRESCOTT, E. C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, v. 85, n. 3, p. 473-492, 1977.
- MENDONÇA, H. O efeito dos preços administrados na taxa de juros brasileira. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 10, Campinas, 2005. *Anais...*
- MINELLA, A.; FREITAS, P.; GOLDFAJN, I.; MUINHOS, M. *Inflation targeting in Brazil: constructing credibility under exchange rate volatility*. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, nov. 2003. p. 1-32. (Working Papers Series, n. 77).
- MISHKIN, F. S. What should Central Banks do? *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, v. 82, n. 6, p. 1-13, 2000.
- NAKANO, Y. O regime monetário e de dívida pública brasileira e a alta taxa de juros. *Revista de Conjuntura Econômica*, v. 59, n. 11, p. 10-12, 2005.
- PAULA, L. F.; ALVES JR., A. J. Banking behaviour and the Brazilian economy after the Real Plan: a post-Keynesian approach. *BNL Quarterly Review*, 227, p. 337-365, 2003.
- SCHMIDT-HEBEL, K.; WERNER, A. *Inflation targeting in Brazil, Chile, and Mexico: performance, credibility, and the exchange rate*. Santiago de Chile: Banco Central de Chile, 2002. (Documentos de Trabajo, n. 171).
- SOUZA, F. E.; HOFF, C. O regime cambial brasileiro: 7 anos de flutuação. 2006. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/conjuntura/pdfs/TextoRedeMercosul.pdf>>.
- STERNE, G. Inflation targets in a global context. In: LOAYZA, N.; SOTO, R. (Ed.). *Inflation targeting: design, performance, challenges*. Chile: Central Bank of Chile, 2002.
- SVENSSON, L. E. O. Commentary on Meyer: practical problems and obstacles to inflation targeting. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, v. 86, n. 4, p. 161-164, 2004.
- TAYLOR, J. B. Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, p. 195-214, Dec. 1993.

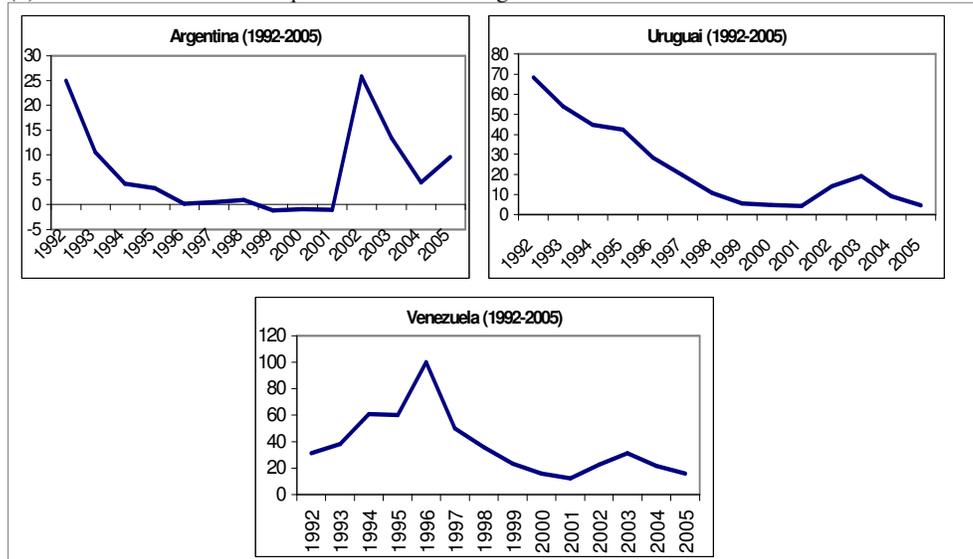
Anexo

Figura 7
Países latino-americanos

(a) Países latino-americanos que adotaram o regime de IT

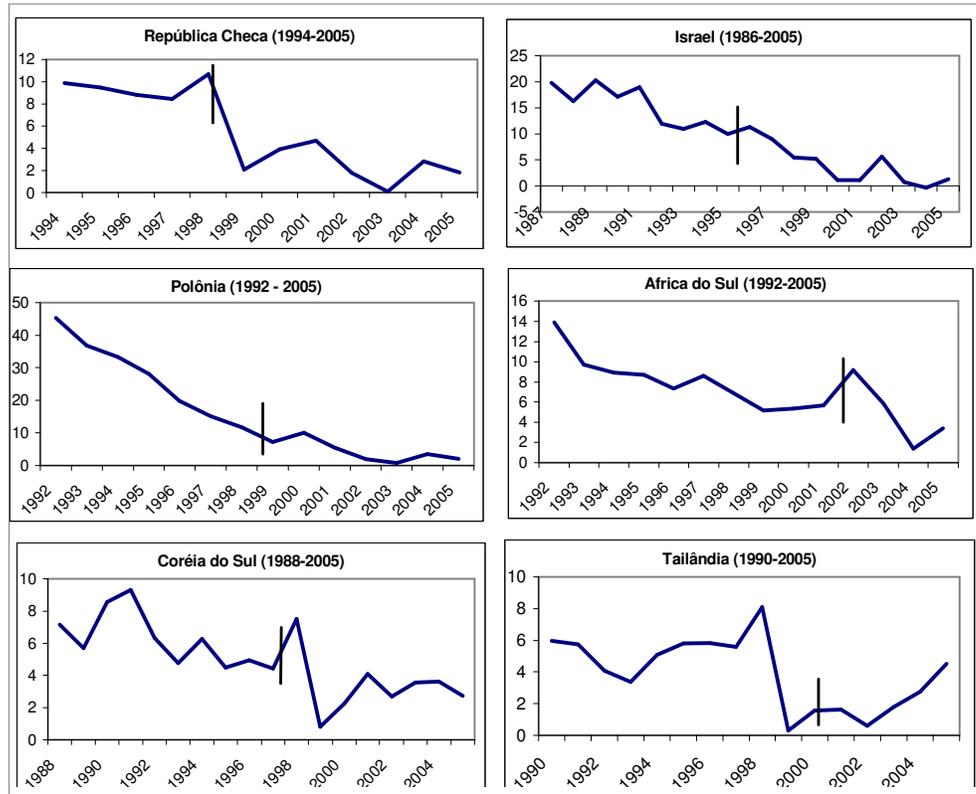


(b) Países latino-americanos que não adotaram o regime de IT



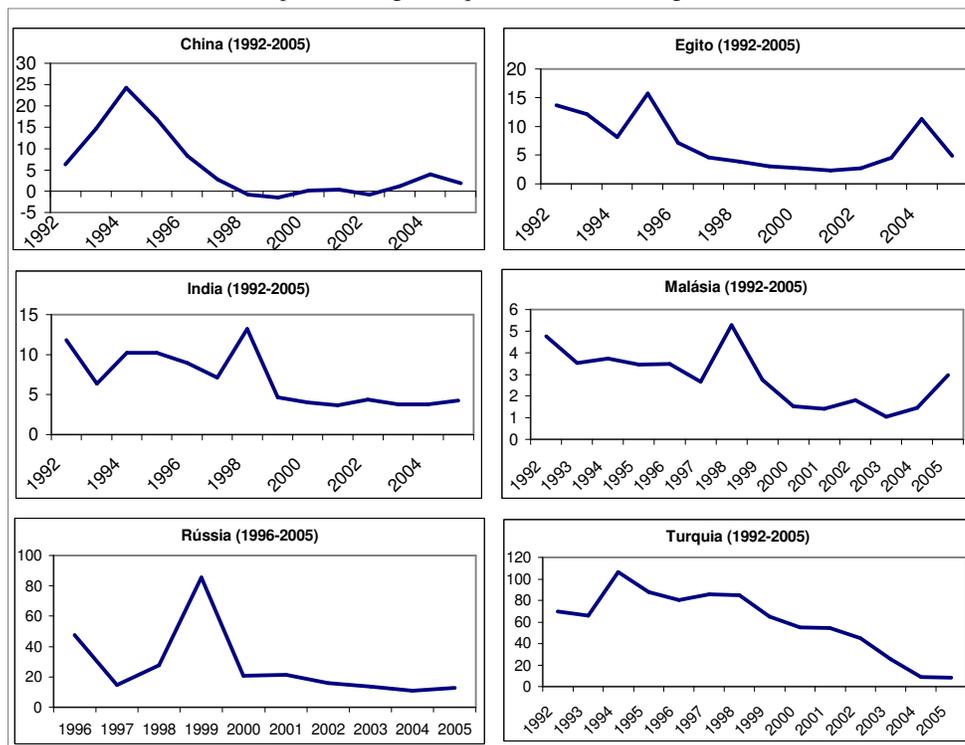
Fonte: IMF e Ipeadata para o Brasil.

Figura 8
Outros países emergentes que adotaram o regime de IT



Fonte: IMF.

Figura 9
Outros países emergentes que não adotaram o regime de IT



Fonte: IMF.

Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias

JOÃO SICSÚ*

This article shows that the theory that supports the inflation targeting regime does not have a relationship with reality. Moreover, this stresses that monetary policy should be used to full capacity because it not only controls inflation, but is also useful to achieve real goals, such as employment. The article shows that there is no evidence that the regime reduced inflation in the 1990's. Developed countries which adopted the regime and developed countries which did not adopt inflation targeting regime have both reduced and kept inflation under control.

1. INTRODUÇÃO

Nova Zelândia, Canadá, Reino Unido, Suécia, Finlândia, Austrália e Espanha foram os países desenvolvidos que nos últimos anos adotaram o regime de metas inflacionárias. O Brasil aderiu ao mesmo regime no ano de 1999. Tal regime propõe uma meta de crescimento para algum índice de inflação, que é anunciada no início de um determinado período. A meta é estabelecida pelo governo e/ou parlamento e deve ser perseguida pelo banco central, cuja política monetária passa a ter um único objetivo: alcançar a meta inflacionária determinada. Assim, os dirigentes do banco central não devem se preocupar com o desempenho de outras variáveis macroeconômicas. Por exemplo, o desemprego e o produto de uma economia somente se tornariam objeto de análise se estivessem dificultando a realização da meta de inflação, que é o alvo exclusivo do banco central.

* Professor Adjunto do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF). Uma versão desse artigo foi apresentada no V Encontro da Sociedade de Economia Política, em junho de 2000. O autor agradece a leitura e comentários feitos por Gilberto Tadeu Lima, Fernando Ferrari e por um parecerista anônimo. O autor é, ainda, profundamente grato à FAPERJ e ao CNPq, pelo apoio. A coleta dos dados e a elaboração dos gráficos foi feita por Manoel Carlos de Castro Pires graduando do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense e integrante do Pibic/CNPq.

No Brasil, as metas são anunciadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que é presidido pelo ministro da Fazenda, Pedro Malan. O índice escolhido foi o IPCA calculado pelo IBGE. Para o ano de 1999, a inflação estabelecida foi de 8% com tolerância de 2% para cima ou para baixo, isto é, foi estabelecida uma meta-intervalo de 6 a 10%. Para o ano 2000, foi fixada uma meta-intervalo de 4 a 8%, e para o ano 2001 foi anunciada uma meta entre 2 e 6%. Em junho de 2000, o CMN estabeleceu a meta para 2002, que será 3,5% com intervalo de 2%, para cima ou para baixo. O governo delegou as decisões de política monetária e a responsabilidade pelo cumprimento das metas aos dirigentes do Banco Central (Bacen). Caso a meta não seja atingida, o presidente do Bacen terá que enviar uma carta (que deve ser de conhecimento público) ao ministro da Fazenda justificando as razões do fracasso. Em tese, o não-cumprimento da meta pode provocar até mesmo a demissão do presidente do Bacen e da sua diretoria.

Mostra-se neste artigo que a teoria que sustenta o regime de metas inflacionárias não é consensual entre os economistas e, por último e mais importante, que suas hipóteses não possuem evidências capazes de sustentá-las. Por vezes, tais hipóteses nem mesmo possuem consistência interna. Ademais, argumenta-se que a política monetária não deve ser subutilizada, tendo somente um objetivo, o controle da inflação. A política monetária é útil também para fins reais, isto é, para estimular o produto e o emprego de uma economia. Busca-se, ainda, mostrar que não existem evidências de que o regime de metas seja o responsável pela boa performance da inflação nos últimos anos. Para tanto, mostra-se que países que adotaram o regime de metas inflacionárias e países que não o adotam, ambos os conjuntos, têm tido sucesso no *front* da inflação.

2. METAS INFLACIONÁRIAS E TEORIAS MONETÁRIAS

Os defensores da adoção de metas de inflação acreditam que a política monetária não é um instrumento que pode estimular o investimento e, conseqüentemente, reduzir o desemprego. Apóiam suas crenças na hipótese da existência da taxa natural de desemprego, na curva-expectacional de Phillips e no chamado *viés inflacionário*. Postulam que uma política monetária que aumente a liquidez da economia (e/ou reduza os juros) objetivando estimular o crescimento somente pode causar efeitos reais passageiros e efeitos inflacionários permanentes — tal como defendem Robert Lucas, Robert Barro e David Gordon em inúmeros trabalhos. Alguns, como Finn Kydland e Edward Prescott (1994), consideram que nem sequer efeitos passageiros seriam produzidos, somente inflação seria gerada. Assim sendo, a política monetária não deve ser utilizada para apoiar o crescimento econômico de um país. Caso uma política monetária ativista fosse implementada, estaria verdadeiramente sendo inócua a curto termo e, adicionalmente, estaria dificultando o crescimento no longo termo, pois estaria gerando um ambiente de inflação.

Mais ainda, os defensores do regime de metas consideram que ministros, parlamentares e empresários possuem uma feroz propensão a gerar inflação (o que

chamam de *viés inflacionário*), já que tais segmentos clamam, permanentemente, por reduções das taxas de juros e por políticas de crédito-fácil. Então, o regime de metas proposto é coerente com suas crenças: um banco central deve tentar apenas controlar a inflação porque a política monetária não pode fazer nada além disso. E metas devem ser fixadas porque se transformam em um eficaz remédio contra o vírus (ou viés) inflacionário que acomete ministros, parlamentares, empresários e, por fim, *policy-makers*.

Em verdade, os defensores da adoção de metas inflacionárias acreditam em teorias monetárias que não são e nunca foram consensuais entre os economistas. Nos últimos anos, o número de economistas adversários do tripé — taxa natural de desemprego, viés inflacionário e curva-expectacional de Phillips — aumentou. John Maynard Keynes, um dos maiores economistas do século XX, Robert Eisner, ex-presidente da Associação Americana de Economia, William Vickrey e James Tobin, laureados com Prêmio Nobel, entre outros tão renomados economistas, nunca aceitaram tais teorias monetárias. Grosso modo, a teoria econômica iniciada por Keynes nos anos 1920/30/40 sempre pregou que uma redução da taxa de juros de longo termo poderia estimular o investimento produtivo porque desestimularia o investimento financeiro.

Aos olhos de Keynes, os resultados que poderiam ser obtidos por uma redução da *taxa de juros* seriam duradouros. Mais fábricas, por exemplo, seriam abertas e parte daqueles que estavam involuntariamente desempregados encontrariam trabalho. A política monetária poderia, dessa forma, estimular o crescimento econômico. A redução do desemprego, portanto, também deve ser um objetivo da política monetária, já que ela é capaz de alcançá-lo¹. Esse raciocínio possui nexos com a realidade, explicaria por que ministros, empresários e parlamentares desejam sempre uma redução da taxa de juros em situações de desaquecimento econômico. Se políticas monetárias expansionistas inevitavelmente sempre gerassem, ao fim e ao cabo, somente inflação, isso já teria sido aprendido por esses segmentos que não clamariam por algo que seria considerado ineficaz e prejudicial. Seria ineficaz porque não estimularia o investimento-real e a abertura de novos postos de trabalho. Seria prejudicial porque produziria inflação. Acreditar em viés inflacionário de empresários é desconsiderar que o que desejam verdadeiramente é o crescimento econômico que amplia o leque de possibilidades de obtenção de lucro. Acreditar em viés inflacionário de ministros e parlamentares é considerá-los em sua totalidade como irresponsáveis, seria o mesmo que avaliar que sempre estariam dispostos a trocar a situação corrente de estabilidade por benefícios de curto termo e instabilidades de longo termo.

Persson & Tabellini (1994, p. 7), dois autores que acreditam na existência do vírus inflacionário, afirmaram que, muito embora todo o arcabouço teórico do *mainstream* que sustenta a problemática da política monetária seja impecável, não

¹ Detalhes sobre a necessidade de intervenção do Estado na economia, as possibilidades de intervenção e o padrão de intervenção sugerido por Keynes podem ser encontrados em Cardim de Carvalho (1999).

é possível observar taxas de inflação consideráveis em todos os países e em todos os tempos como decorrência do viés inflacionário. Justificaram esse incômodo imposto pela realidade, aduzindo que “a razão pela qual observamos taxas de inflação relativamente baixas [...] deve ser que sociedades têm a capacidade para desenvolver alguns mecanismos que minoram os incentivos [inflacionistas] [...]” (pp. 7-8). Contudo, tal justificativa parece extremamente frágil. Assim, a questão não é se uma economia possui (ou não) viés inflacionário e se possui (ou não) mecanismos para contê-lo, mas apenas se uma economia tem (ou não) inflação: se existem taxas de inflação consideráveis é porque o viés inflacionário não é contido por mecanismos eficazes, se tais taxas inexistem é porque o contrário vigora. Mas quais são esses mecanismos? Essa é a questão central! Diante dessa pergunta, os autores apenas afirmaram que “torna-se interessante estudar quais são exatamente esses mecanismos, particularmente porque [...] a eficiência desses mecanismos parece variar através dos tempos e das sociedades” (1994, p. 8). Em síntese, as desculpas de Persson & Tabellini (em relação à percepção de que existem economias em que o viés inflacionário não se manifesta) levam apenas ao lugar comum, isto é, algo existe em certas economias que explica a ocorrência de taxas de inflação bastante baixas.

A taxa natural de desemprego, a teoria da curva de Phillips e o viés inflacionário, que são os principais pilares da teoria ortodoxa da política monetária, têm sido questionados no interior da profissão. São conhecidas as veementes críticas de Hahn (1984) à existência de uma taxa natural de desemprego. Não há também evidências, amplamente aceitas pelos economistas, de que a taxa natural de desemprego e a teoria da curva-expectacional de Phillips, que sustentam a proposição das metas inflacionárias, tenham a capacidade de explicar a realidade. O mundo real está há algum tempo contradizendo as previsões decorrentes dessas teorias, mesmo em suas versões mais modernas. No meio da década de 1990, os defensores da curva-expectacional de Phillips e da taxa natural de desemprego afirmavam convictos que uma taxa de desemprego inferior a 6% nos Estados Unidos desencadearia um processo inflacionário. Desde então, a taxa de desemprego se reduziu. Estacionou em patamares inferiores a 6% e não provocou qualquer inflação significativa.

Ao invés de inflação, foram as tendências deflacionárias (decorrentes da desaceleração do ritmo de crescimento das principais economias e dos ganhos de produtividade proporcionados pelos imensos avanços tecnológicos), durante os anos 1990, que ressurgiram em grande parte do mundo. Tal evento não foi previsto pelos economistas adeptos da taxa natural de desemprego, do viés inflacionário e da curva-expectacional de Phillips. Muito pelo contrário, enquanto estavam elaborando mecanismos antiinflacionários que objetivam manter as economias semi-desaquecidas, o que diversos países estavam demandando eram políticas monetárias antidesemprego.

Por terem contestado o suposto consenso teórico estabelecido pelo *mainstream* da ciência econômica, Keynes e seus seguidores têm sido injustamente acusados de serem condescendentes com a inflação e unicamente de se preocuparem com o desemprego. Para afastar essa pecha, Keynes afirmou, no seu magnífico livro *Essays in Persuasion*, que a inflação é injusta e a recessão é inconveniente e, então, con-

cluiu: “entretanto, não é necessário compararmos um mal com o outro. É necessário reconhecer que ambos são males que devem ser evitados” (1972: 15). Tobin, com o mesmo intuito de Keynes, no seu *Essays in Economics*, escreveu: “tenho argumentado que as autoridades monetárias não deveriam, em verdade, não podem fugir da responsabilidade por resultados macroeconômicos reais. Para evitar mal entendido, afirmo com toda clareza que não estou advogando que não se preocupem com [...] a inflação” (1996: 478).

Pode-se dizer que, no momento, a grande lição em termos de condução da política monetária tem sido dada pelo experiente Alan Greenspan, que sabe muito bem para que serve a política monetária: ele promoveu, embora tardiamente, cortes profundos na taxa de juros da economia americana (de 5,50 para 4,75%, durante o outono de 1998, hemisfério norte) para evitar que o seu país viesse a ser atingido pela onda mundial de desaquecimento e desemprego — e, recentemente, elevou a taxa de juros sinalizando que está disposto a combater pressões inflacionárias advindas, principalmente, do mercado de trabalho.

Governos responsáveis devem entender que as decisões de política monetária não devem pertencer exclusivamente aos dirigentes do banco central. Um governo que aceita abrir mão da sua política monetária antidesemprego está, no mínimo, sendo mal-orientado. Mas é dessa forma que o governo brasileiro vem tratando a política monetária. Não tem havido aparentemente qualquer articulação do ministro da Fazenda com o presidente do Banco Central para decidir o patamar dos juros. As palavras de Armínio Fraga são reveladores dessa falta de articulação: “desde que eu vim para cá [o Bacen], nunca recebi (do ministro da Fazenda ou presidente da República) um telefonema sequer com relação às decisões do Copom (que definem o nível da taxa de juros)” (*Gazeta Mercantil*, 14/5/1999).

A política monetária é uma das políticas econômicas governamentais que devem ser utilizadas conjuntamente com as demais políticas para se atingir níveis socialmente aceitáveis (e tecnicamente sustentáveis) de emprego e inflação. Uma política monetária voltada somente para manter a inflação sob controle está, na verdade, sendo sub-utilizada. Mas assim está sendo (e será) comandada a política monetária no Brasil, tal como afirmou o diretor de política econômica do Banco Central: “vamos mirar só a inflação, não temos objetivo de olhar a atividade econômica” (*Gazeta Mercantil*, 29/6/1999). O que ele quis dizer, na verdade, é que o Bacen não vai manipular os juros para facilitar taxas de crescimento do PIB ou a geração de empregos.

3. EVIDÊNCIAS INTERNACIONAIS

Argumentos empíricos também têm sido utilizados na defesa do regime de metas inflacionárias. É comum se ouvir dizer que o regime de metas tem sido bem-sucedido nos países onde passou a ser adotado. Realmente, deve-se reconhecer que a inflação assumiu uma trajetória descendente durante os últimos anos nos sete países desenvolvidos que adotaram o novo regime. A Nova Zelândia, em 1990, foi o pri-

meiro país a implementar o regime de metas, depois veio o Canadá, em 1991, o Reino Unido, em 1992, a Suécia, a Finlândia e a Austrália, em 1993 e, por último, a Espanha, em 1994. Como mostram os gráficos 1 a 7, a inflação desse conjunto de países manteve a sua rota descendente após a implementação do novo regime comparativamente à década anterior.

Entretanto, é importante ser destacado que o regime de metas não foi o responsável pela imposição da trajetória descendente da variação do nível de preços nesses países. Com exceção do Canadá (como pode ser observado nos gráficos 1 a 7), todos os demais países já possuíam uma trajetória descendente da inflação que é anterior a implantação do regime de metas cujo início está marcado em cada gráfico. Minskin & Posen (1997: 87-8), dois dos maiores defensores do novo regime, em um estudo sobre as três primeiras economias que adotaram as metas de inflação (Nova Zelândia, Canadá e Reino Unido), concluíram que a redução da inflação nesses três países foi resultado das forças que já estavam em movimento antes da adoção das metas. Os autores reconheceram que “na Nova Zelândia, ocorria uma desinflação há quatro anos anteriormente à implementação das metas que foi acompanhada de um lento crescimento do PIB e, desde 1988, crescimento do desemprego” (1997: 87). Para os autores, o Canadá e o Reino Unido também enfrentavam cenários de desaquecimento econômico durante o período de adoção das metas.

Minskin & Posen afirmam somente que o novo regime é o responsável pela manutenção das taxas inflacionárias em patamares aceitáveis. Mas até mesmo essa tímida conclusão não parece plausível, porque todos os demais países com economias desenvolvidas que não possuem metas de inflação também têm mantido suas taxas em níveis aceitáveis, tal como é mostrado a seguir.

A despeito das evidências indicadas nos gráficos 1 a 7, não existem argumentos suficientemente sólidos que garantam que a adoção de metas inflacionárias seja a responsável pela queda da inflação. Países que adotaram o regime de metas e países que não adotaram têm tido sucesso no *front* da inflação. O gráfico 8 mostra a trajetória da inflação média dos demais países com economias desenvolvidas que não adotaram o regime de metas de inflação, que são: Estados Unidos, Japão, Noruega, Dinamarca, Bélgica, Holanda, Áustria e Portugal. Cada ponto do gráfico corresponde à taxa de inflação de um determinado país em determinado ano. A inflação desse conjunto de países também apresentou uma tendência de queda durante a década de 1990 relativamente à década de 1980², tal como os países que possuem metas de inflação. A explicação para esse fato foi dada por Andrew Haldane, do Banco Central da Inglaterra e um dos maiores defensores da adoção de metas inflacionárias:

metas de inflação têm sido propostas durante um período em que as pressões inflacionárias são benignas em comparação com os anos 1970/

² França, Itália, Suíça e Alemanha possuem somente alguns elementos do regime de metas de inflação. Podem ser considerados um grupo intermediário entre aqueles países que aparecem nos gráficos 1 a 7 e os do gráfico 8. Fez-se a opção por não inseri-los na presente comparação. Cabe, no entanto, destacar que suas trajetórias de inflação são bastante semelhantes àquelas dos dois grupos de países estudados.

80. Quanto da melhora na performance da inflação nos anos 1990 pode ser atribuído à boa sorte e quanto se pode atribuir à boa administração monetária permanece como uma questão aberta, em países com ou sem metas de inflação. (1995: 11)

Haldane concluiu sua avaliação afirmando que não se pode ainda saber se o regime de metas se transformará em uma caminhada segura ou perigosa durante a próxima década. A onda mundial dos anos 1990 foi de desaquecimento econômico e de desaceleração das taxas inflacionárias (isto sim, é um consenso entre os economistas e não a teoria que sustenta o regime de metas inflacionárias).

Os resultados apresentados na tabela 1, a seguir, reforçam o argumento de que o regime de metas não pode explicar a boa performance da inflação nos países desenvolvidos nos anos 1990. A inflação anual média nos países com metas de inflação no período 1990-98 foi de 3,4% e nos países que não possuem metas foi de 3,2% (uma diferença que não pode ser considerada significativa). A mesma tabela mostra também que não é evidente que o regime de metas tenha criado um cenário macroeconômico mais favorável ao crescimento nos anos 1990. Os países que não adotaram o regime de metas tiveram um crescimento médio anual do PIB semelhante aos países que adotaram o regime. Enquanto os primeiros cresceram em média ao ano 2,5%, os outros, cresceram 2,7%.

Tabela 1
Taxa de Inflação e Variação do PIB nos Países Desenvolvidos, 1990-1998

Países Desenvolvidos Com Metas de Inflação	Taxa de Inflação Anual Média (%)	Variação Anual Média do PIB (%)
Áustrália	3,0	2,9
Canadá	2,4	1,9
Espanha	4,8	3,0
Finlândia	2,5	1,9
Nova Zelândia	2,8	2,4
Reino Unido (1) (2)	4,5	4,2
Suécia	4,2	1,5
Média dos Países	3,4	2,5
Países Desenvolvidos Sem Metas de Inflação	Taxa de Inflação Anual Média (%)	Variação Anual Média do PIB (%)
Áustria	2,7	2,7
Bélgica	2,5	2,2
Dinamarca	2,2	2,8
Estados Unidos	3,3	2,4
Holanda	2,7	2,8
Japão	1,4	1,9
Noruega	2,8	2,3
Portugal (3)	8,3	4,6
Média dos Países	3,2	2,7

Fonte: Fundo Monetário Internacional

(1) média da inflação calculada para o período 1990-97; (2) média do PIB calculada para o período 1990-96; (3) média do PIB calculada para o período 1990-97

Não se pode afirmar, então, que o regime de metas seja o responsável pela boa performance da variável nível de preços ou pelo ritmo de crescimento das economias desenvolvidas que adotaram esse regime durante anos 1990.

4. SUMÁRIO E CONCLUSÕES

O debate sobre uma decisão tão importante, a implementação de um regime de metas de inflação, não foi suficiente no Brasil. Não confrontou teorias divergentes e se pautou apenas pela discussão sobre a operacionalidade da fixação de metas. Quando argumentos teóricos foram ressaltados, foram tratados como verdades indisputáveis. Por exemplo, foi dito que o sistema de preços necessita inevitavelmente de algum tipo de âncora. Afirmaram que, na prática, somente existem duas âncoras: a cambial e as metas de inflação (Armínio Fraga, *Gazeta Mercantil*, 29/6/1999). Como a primeira é considerada insustentável nos tempos da globalização dos mercados de câmbio, restou a segunda.

Esse argumento, contudo, é falacioso. Nem mesmo todos os economistas que acreditam na existência da taxa natural de desemprego e na curva de Phillips aceitariam tal afirmativa. Milton Friedman (1987), por exemplo, está entre aqueles que condenam explicitamente a fixação de metas de inflação e a concessão de plena liberdade aos dirigentes do banco central para alcançar o objetivo estabelecido. E autores keynesianos afirmam, grosso modo, que uma correta e responsável administração monetária, fiscal e cambial associada à instituição de regras claras são as âncoras de que o nível de preços necessita. Cabe ressaltar que as economias desenvolvidas que não aderiram ao regime de metas, também não possuem âncora cambial, mas todas têm mantido a inflação em níveis aceitáveis.

A decisão tomada pelo governo brasileiro foi, no mínimo, precipitada e, talvez, incorreta. Nenhum país, entre aqueles de economia desenvolvida, reduziu a inflação em razão da adoção de metas. Como foi mostrado, não há evidências de que conceder ao banco central a tarefa única de alcançar uma meta de inflação seja benéfico. O *Federal Reserve System* tem explicitamente dois objetivos, conter a inflação (sem qualquer meta fixada) e buscar o pleno emprego. E ninguém pode negar que os Estados Unidos foi o país que obteve mais sucessos econômicos na década de 1990. Em seu editorial (reproduzido na *Gazeta Mercantil*, 19/6/1999), o *Financial Times* afirmou:

Não é tarefa do Federal Reserve (Fed — o banco central dos EUA) esperar a inflação subir e só então aumentar a taxa de juros. Isso seria muito fácil. Sua tarefa é sustentar o crescimento, ao mesmo tempo em que mantém a inflação baixa, o que é muito mais difícil. [Mas] o Fed tem trabalhado bem. A expansão norte-americana dos anos 90 foi extraordinária.

Em suma, as evidências são, no mínimo, inconclusivas em relação à adoção do regime de metas. Ademais, existem controvérsias relevantes acerca da teoria que

sustenta tal regime. Portanto, utilizá-lo principalmente em fases de desaquecimento da economia poderá deixar muitos governos sem um importante instrumento de combate ao desemprego.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CARDIM DE CARVALHO, F. (1999). “Políticas Econômicas para Economias Monetárias”. In: Lima, G., Sicsú, J. & De Paula, L. F. (orgs.), *Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- FRIEDMAN, M. (1987). “Should There Be an Independent Monetary Authority?”. In: *The Essence of Friedman*. Stanford: Hoover Institution Press.
- HALDANE, A. (org.) (1995). *Targeting Inflation*. London: Bank of England.
- HAHN, F. (1984). *Equilibrium and Macroeconomics*. Oxford: Basil Blackwell.
- KEYNES, J. M. (1972). *Essays in Persuasion*. London: MacMillan.
- KYDLAND, F. & PRESCOTT, E. (1994). “Rules Rather Than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans”. In: Persson, T. & Tabellini, G. (orgs.), *Monetary and Fiscal Policy — vol. 1: Credibility*. Cambridge (Mass): MIT.
- MISHKIN, F. & POSEN, A. (1997). “Inflation Targeting: Lessons from Four Countries”, *Economic Policy Review*, vol.3 (3), Federal Reserve Bank of New York.
- PERSSON, T. & TABELLINI, G. (orgs.) (1994). *Monetary and Fiscal Policy — vol. 1: Credibility*. Cambridge (Mass): MIT.
- TOBIN, J. (1996). *Essays in Economics: National and International*. Cambridge (Mass): MIT.

Gráfico 1

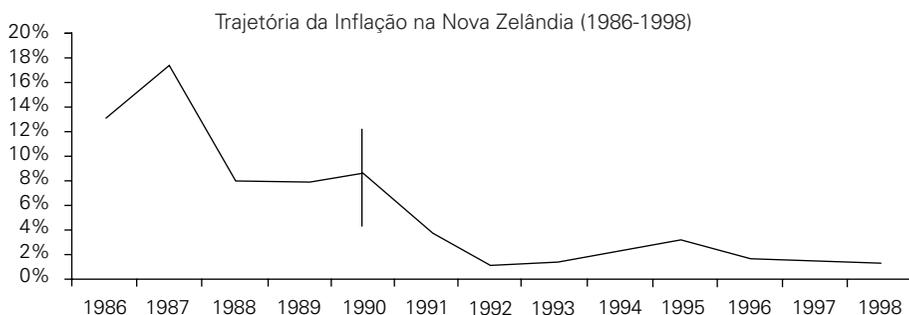


Gráfico 2

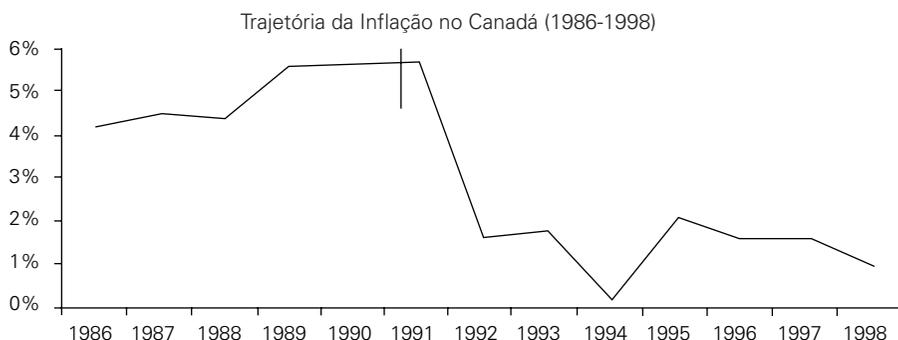


Gráfico 3
Trajetória da Inflação no Reino Unido (1986-1997)

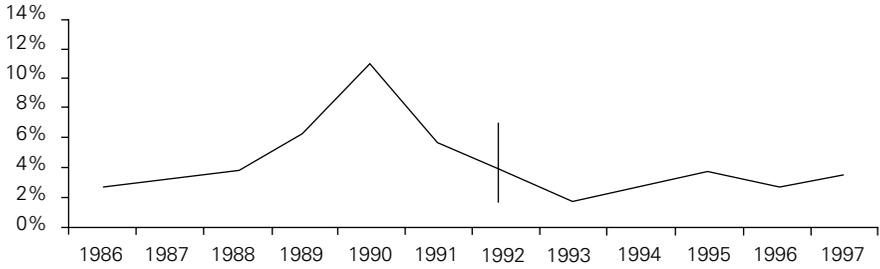


Gráfico 4
Trajetória da Inflação na Suécia (1986-1997)



Gráfico 5
Trajetória da Inflação na Finlândia (1986-1998)

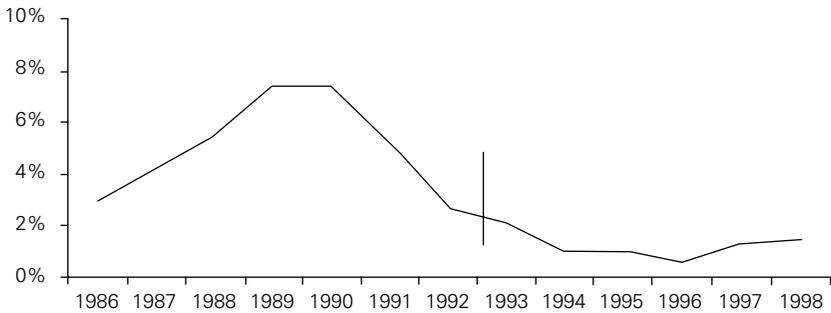


Gráfico 6
Trajetória da Inflação na Austrália (1986-1998)

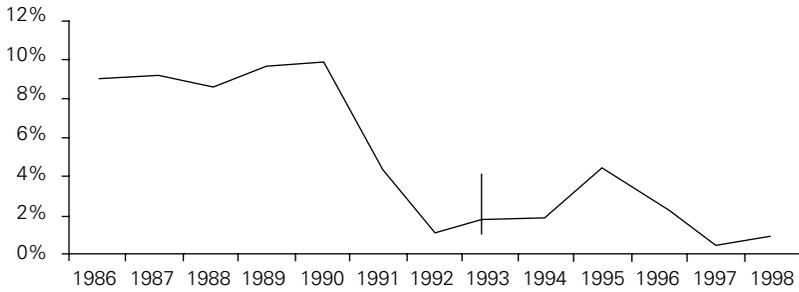


Gráfico 7
Trajetória da Inflação na Espanha (1986-1998)

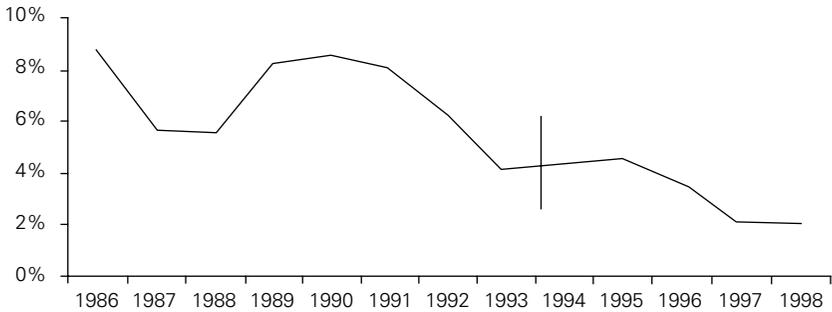
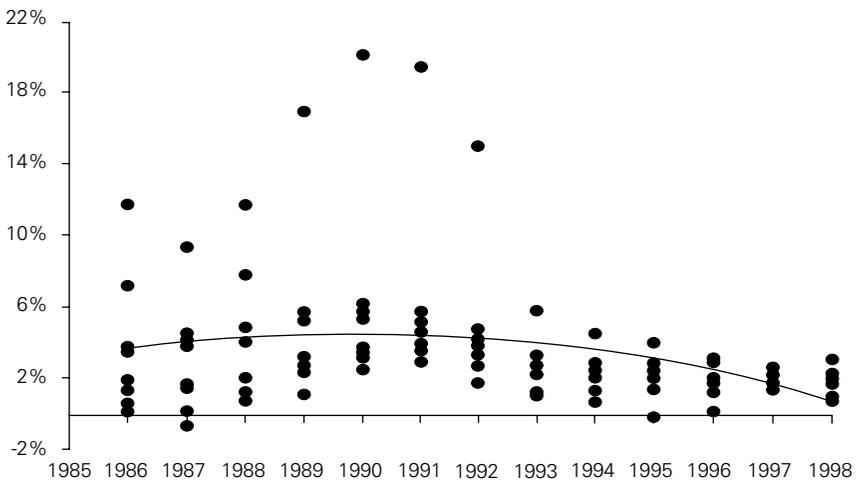


Gráfico 8
Inflação Média nos Países Desenvolvidos sem Metas de Inflação (1986-1998)





aula 2

Possibilidades emancipatórias da economia solidária



leitura obrigatória

Economia solidária: Entrevista com Paul Singer



complementar

Roda Viva - Paul Singer - 23/04/2012

em:

http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=N15L_oVltAE



Brasil
B&D
e desenvolvimento
Imaginar para revolucionar

Entrevista

Economia solidária

ENTREVISTA COM PAUL SINGER

ECONOMIA SOLIDÁRIA foi o tema central da entrevista concedida por Paul Singer, professor aposentado da Faculdade de Economia e Administração da USP e titular da Secretaria Nacional de Economia Solidária, órgão vinculado ao Ministério do Trabalho e Emprego, a Paulo de Salles Oliveira, professor do Departamento de Psicologia Social e do Trabalho do Instituto de Psicologia da USP, e autor de *Cultura solidária em cooperativas. Projetos coletivos de mudança de vida* (São Paulo, Edusp/Fapesp, 2006), no dia 23 de setembro de 2007.

Paulo de Salles Oliveira – Paul, gostaria que você iniciasse explicando o que é economia solidária?

Paul Singer – Nós costumamos definir economia solidária como um modo de produção que se caracteriza pela igualdade. Pela igualdade de direitos, os meios de produção são de posse coletiva dos que trabalham com eles – essa é a característica central. E a autogestão, ou seja, os empreendimentos de economia solidária são geridos pelos próprios trabalhadores coletivamente de forma inteiramente democrática, quer dizer, cada sócio, cada membro do empreendimento tem direito a um voto. Se são pequenas cooperativas, não há nenhuma distinção importante de funções, todo o mundo faz o que precisa. Agora, quando são maiores, aí há necessidade que haja um presidente, um tesoureiro, enfim, algumas funções especializadas, e isso é importante sobretudo quando elas são bem grandes, porque aí uma grande parte das decisões tem que ser tomada pelas pessoas responsáveis pelos diferentes setores. Eles têm que estritamente cumprir aquilo que são as diretrizes do coletivo, e, se não o fizerem a contento, o coletivo os substitui. É o inverso da relação que prevalece em empreendimentos heterogestionários, em que os que desempenham funções responsáveis têm autoridade sobre os outros.

P. de S. O. – Qual seria a importância principal da economia solidária na sociedade brasileira atual?

P. S. – Ela basicamente demonstra que a alienação no trabalho, que é típica da empresa capitalista, não é indispensável. A heterogestão é justificada como eficiente a partir da visão de que alguns são mais capazes do que outros. A meritocracia justifica o poder de decisão estar concentrado no dono, o capitalista, depois em seus gerentes, enquanto a grande maioria é destituída de qualquer poder de decisão e mesmo de conhecimento sobre o conjunto. O raciocínio é circular: se o capitalista e seus gerentes têm mais poder, é porque o conquistaram e assim demonstraram ter mais capacidade. A maioria é destituída de poder porque deve ter menos capacidade. Esse raciocínio se sustenta no pressuposto de que numa economia de livre mercado os ganhadores na competição “têm” que ser os melhores, exatamente porque o mercado é livre, aberto a todos desde que tenham capital. Se muitos estão excluídos do mercado porque não têm capital, isso apenas confirmaria que eles são menos capazes.

As pessoas que não têm capital e nem poder têm tarefas, poucas tarefas, e podem passar a vida inteira cumprindo as mesmas tarefas, o que é profundamente alienante do ponto de vista do desenvolvimento humano. O trabalho é uma forma de aprender, de crescer, de amadurecer, e essas oportunidades a economia solidária oferece a todos, sem distinção. Trabalhadores educados no capitalismo têm cada vez mais oportunidade de passar à economia solidária – isso está acontecendo, por exemplo, com empreendimentos que falham, entram em crise e os trabalhadores coletivamente os assumem organizados em cooperativas. Esse tipo de mudança representa a passagem da absoluta irresponsabilidade e ignorância em relação ao que ocorria na antiga empresa a uma nova situação, em que eles têm a responsabilidade coletiva pela nova empresa: se ela por algum motivo não ganha, eles também não ganham.

Eles não têm um salário assegurado no fim do mês que é uma das conquistas importantes dos trabalhadores no sistema capitalista, no qual eles não participam dos lucros e tampouco dos riscos. Agora, trabalhando em sua própria cooperativa, eles são proprietários de tudo o que é produzido, mas também os prejuízos são deles. Os trabalhadores no princípio estranham, e algumas vezes até reclamam, mas acabam por compreender que essa é uma experiência libertadora. Quando os trabalhadores passam alguns anos praticando autogestão, mesmo que algumas vezes o empreendimento vá mal, eles preferem continuar na economia solidária a procurar uma oportunidade de trabalhar numa empresa capitalista.

Cooperativa de economia solidária e cooperativa de fachada

P. de S. O. – Sabemos que a marca registrada da economia solidária está nas cooperativas. No entanto, existem no Brasil algumas cooperativas que são meramente fachada. Gostaria que você explicasse qual a diferença entre uma cooperativa de economia solidária e uma cooperativa de fachada e, se possível, se há alguma estimativa das proporções em que elas existem no Brasil?

P. S. – O que você está chamando de cooperativa de fachada nós chamamos de *coopergatos* ou *cooperfraudes*, e elas são um número enorme e por uma razão essencial: as cooperativas na legislação brasileira são consideradas associações de trabalhadores autônomos e, conseqüentemente, a cooperativa não tem nenhuma responsabilidade sobre o ganho e os direitos sociais de seus próprios sócios. Na cooperativa não há salário mínimo nem Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, férias, 13º salário e os demais direitos trabalhistas. Isso é um erro de uma legislação obsoleta, que nós estamos tratando de corrigir. Existe hoje um Projeto de Lei 7.009 de 2006 do presidente Lula, tramitando no Congresso, que obriga as cooperativas a garantirem a seus sócios os direitos trabalhistas básicos, que são direitos humanos. Mas a aprovação desse projeto infelizmente ainda vai levar tempo.

As muitas falsas cooperativas que hoje infestam o país são empreendimentos capitalistas que simplesmente pagam aos seus trabalhadores, *pro forma* “seus sócios”, apenas o salário direto, ou seja, o dinheiro que o trabalhador leva para casa. Hoje os chamados encargos indiretos representam algo próximo da metade do pagamento total que os trabalhadores recebem dos seus empregadores. Então, é extremamente sedutor para um empresário transformar a sua firma numa pseudocooperativa e praticamente reduzir pela metade o seu gasto com a folha de pagamentos. Existem hoje até consultoras especializadas em transformar empresas em falsas cooperativas.

Os trabalhadores são todos demitidos, recebendo seus direitos e são logo avisados: “Olhem, se inscrevam na cooperativa e vocês continuarão trabalhando amanhã e vão continuar recebendo os mesmos salários que estão ganhando”. Porque é apenas disso que normalmente o trabalhador toma conhecimento: o salário que ele leva para a casa. Só que os demais direitos eles não recebem mais. Isso hoje é uma peste; não só firmas capitalistas, mas também universidades e hospitais estão fazendo isso. Se professores querem dar aula ou se médicos querem dar plantões, eles têm que se inscrever em falsas cooperativas e renunciar a todos os direitos sociais, exceto o recebimento de um pagamento, que muitas vezes é inferior ao salário mínimo ou ao mínimo profissional.

É hoje uma espécie de infecção que pega todos os setores da economia. A fiscalização procura combatê-la, mas ela segue a doutrina que qualquer trabalho, que é semelhante ao trabalho assalariado, tem que ser assalariado. Então, tendem a fechar mesmo as cooperativas autênticas porque são cooperativas e por suposto não asseguraram aos trabalhadores os direitos legais, obrigatórios apenas para os assalariados.

Isso tem sido mais do que um entrave, um desafio. Um desafio muito grande, porque tais direitos básicos do trabalhador – trabalhar em segurança, não perder a saúde no trabalho, ter assegurado Fundo de Garantia por Tempo de Serviço que é uma espécie de auxílio desemprego etc. – são absolutamente essenciais hoje. São normas internacionais, instituídas por convenções da Organização Internacional do Trabalho (OIT), e aprovadas pela maioria dos países. O intenso crescimento da economia solidária não pode ser confundido com a disseminação das falsas cooperativas, pois isso significaria transformar os trabalhadores de economia solidária em trabalhadores de segunda classe.

Infelizmente, muitas das cooperativas formadas por trabalhadores sofrem de escassez de capital e insuficiente acesso aos mercados, de modo que se vêem forçados a competir sacrificando seus próprios membros, embora isso em geral ocorra apenas nos primeiros tempos. Nessas circunstâncias, nossos próprios trabalhadores não querem ser regulados Mas isso é um erro deles. Em países como França, Itália, Espanha, a legislação obriga as cooperativas de trabalho a observarem a legislação do trabalho, pelos mesmos motivos que nós estamos tentando aprovar o Projeto de Lei 7.009/06 aqui no Brasil.

A política adotada pelos países europeus é justa porque alinha as cooperativas de trabalho com os sindicatos de trabalhadores na luta contra a precarização das relações de trabalho. Inclusive, ela é justa para as empresas capitalistas, pois, quando elas concorrem com cooperativas, não deveriam ser obrigadas a pagar praticamente o dobro do que o trabalhador recebe e a cooperativa não, pois assim a cooperativa ganharia todas as concorrências, à custa do sacrifício de conquistas históricas de todos os trabalhadores.

É um assunto complexo, que levamos anos discutindo no Ministério do Trabalho. Discutimos também com a Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB) e com nossas grandes federações de cooperativas, como a União Nacional das Cooperativas da Agricultura Familiar e Economia Solidária (Unicafes) e a Confederação das Cooperativas de Reforma Agrária no Brasil (Concrab) do Movimento dos Trabalhadores Rurais sem Terra (MST). A Unicafes é uma união de mais de mil cooperativas agrícolas e tem, entre as suas muitas cooperativas, várias de agrônomos que fazem

extensão rural e apóiam cooperativas de economia solidária. Fazem seu trabalho, organizam-se como cooperados, mas não conseguem ganhar o mínimo profissional de agrônomos, embora recebam bem acima do salário mínimo porque são profissionais universitários. Para enfrentar esses problemas, nosso projeto de lei prevê um programa de fomento, de apoio às cooperativas de trabalho. É o Programa Nacional de Fomento ao Cooperativismo do Trabalho (Pronacoop), em que primeiro dá-se um prazo para que a cooperativa se adapte e passe a garantir os direitos trabalhistas para os seus sócios. Durante esse prazo, as cooperativas receberão assistência do governo para atingir plena suficiência econômica, necessária para cumprir a legislação. Elas receberão apoio para oferecer mercadorias ou serviços de mais qualidade, além de também terem acesso a crédito, tecnologia etc. Não temos nenhum interesse de ter uma economia solidária miserável, muito pobre. Mas essa é a realidade da economia solidária no Brasil hoje. Quer dizer, houve essa enorme crise, o nome que vocês queiram dar nas relações de trabalho, e isso veio desde os anos 1990, desde Collor e, especialmente, desde o Plano Real, então houve uma precarização muito grande e o cooperativismo está sendo usado. Não são só as falsas cooperativas, há outras formas também de fraudar a legislação.

P. de S. O. – Existe uma possibilidade de quantificar isso, aproximadamente quantas falsas cooperativas?

P. S. – Não, não temos a menor chance. Nós estamos fazendo um mapeamento da economia solidária e o último resultado recente desse banco de dados é o de que nós estamos com 22 mil empreendimentos de economia solidária no país. Isso é bem mais do que a gente havia imaginado. Em 2005 tínhamos levantado quinze mil.

P. de S. O. – De qualquer forma, é bem menos do que as cooperativas de fachada?

P. S. – Nós não temos idéia. Por exemplo, a Organização das Cooperativas do Brasil (OCB) fala em 26 mil cooperativas no Brasil, mas ela mesma tem um terço disso como número de filiadas. Quantas dessas cooperativas são de fachada e quantas são autênticas? Eu acho que é impossível saber. Qual o tamanho do contrabando no Brasil? Da pirataria?

Clubes de troca

P. de S. O. – E o clube de troca, Paul? Gostaria que você explicasse o que é, como funciona, por que ele existe, e qual é a sua importância.

P. S. – O clube de troca foi criado em situações de crise, crise de mercado de trabalho. Ele surgiu em vários lugares. Na América do Norte, na Ilha de Vancouver, em que havia uma base aérea e acho que uma fábrica. A população trabalhava nesses lugares e os dois fecharam de repente; todos ficaram sem trabalho. Um inglês, que morava lá, sugeriu organizar trocas entre eles; quer dizer, eles trabalhariam uns para os outros, para todos poderem viver, comer etc. Mas, para fazer essa troca, era preciso organizar um mercado e um sistema de preços, então ele sugeriu criar uma moeda específica para essa atividade. Essa foi a invenção do LETS (Local Exchange and Trade System).

Os argentinos passaram por muitas crises nos anos 1990. Lá inventou-se o que nós chamamos hoje de clube de troca. Como o neoliberalismo acarretou crises sociais, com desemprego em massa e exclusão social, clubes de troca ou LETS difundiram-se por muitos países de todos os continentes, e pelo Brasil também. Eles

permitem à pessoa sem trabalho, ou com pouco trabalho, aumentar suas vendas e simultaneamente suas compras, e em conseqüência produzir mais, se alimentar melhor e satisfazer outras necessidades. Um clube de troca típico, aqui na América Latina, se compõe de profissionais liberais, médicos, psicanalistas, músicos, mas também jardineiros, motoristas de táxi, empregadas domésticas, cozinheiras etc.

E esse grupo tem um traço em comum: eles não conseguem vender seus serviços na medida em que gostariam, todos têm capacidade ociosa. Então se reúnem, geralmente uma vez por mês, e cada um diz o que faz, o que pode fazer e de que bens ou serviços tem necessidade. Não são serviços apenas; um violão que não está sendo usado ou um aposento vago podem ser alugados para quem deles estiver precisando. Depois que as pessoas enunciaram suas ofertas e demandas, elas entram em processo de troca.

Mas, para que trocas sejam possíveis, é preciso que as pessoas que querem adquirir alguma mercadoria possam fazê-lo antes mesmo de terem vendido as mercadorias que constituem sua oferta. Como a grande maioria carece de dinheiro, o processo de intercâmbio não poderia deslanchar porque ninguém poderia comprar antes de vender. Esse ponto de estrangulamento monetário é superado pela adoção pelo clube de uma moeda própria, que, em geral, ganha um nome fantasia, com caráter ideológico, como: reais solidários, dólares verdes ou horas [de trabalho]. Antes de cada sessão de trocas, cada sócio recebe a mesma quantia da moeda do clube. Com esse dinheiro, as primeiras mercadorias são compradas. Na medida em que as compras e vendas se realizam, a moeda do clube vai trocando de mãos, até que todos os desejos de compras e vendas estejam realizados.

A Argentina, em 2001, passou por uma crise monetária muito grave e milhões de pessoas ficaram sem trabalho, e, portanto, sem conseguir viver. Então, as pessoas vendiam o que tinham para poder comer.

Já havia, então, grande quantidade de clubes de troca. Naturalmente, os que precisavam vender algo para poder comprar alimentos e outros bens e serviços essenciais procuravam os clubes de troca para obter um crédito inicial na moeda do clube, e assim poder adquirir mercadorias.

Estimava-se na época que cerca de sete milhões de pessoas se serviram de clubes de troca. Eles se multiplicaram velozmente pelo país e muitos usavam o mesmo papel-moeda, vendido pelos criadores originais dos clubes de troca. Como não havia nenhum controle dessa nova moeda social, pessoas sem escrúpulos aproveitaram a ocasião e falsificaram-na. A profusão de moeda social multiplicou a demanda pelas mercadorias ofertadas nos clubes de trocas, ocasionando uma vasta inflação de preços em moeda social. Como resultado, grande parte dos clubes de troca cerrou as portas.

Hoje os clubes de troca estão se reconstituindo na Argentina numa situação muito melhor. Além disso, a economia do país começou a se recuperar ainda em 2001 e desde então vem crescendo intensamente. Em países mais ricos, os desempregados não morrem de fome, de modo que nos LETS o que menos se troca são bens e serviços. Em vez disso, o que há é muita troca de idéias e muita festa, pois os socialmente excluídos carecem de vida social, uma vez que não têm mais os contatos que o trabalho regular suscita. Assim, os LETS ou clubes de troca desempenham outros papéis, além da satisfação de necessidades econômicas.

Empresas de autogestão

P. de S. O. – Você falou de uma empresa que acabou fechando e depois foi assumida pelos trabalhadores em autogestão. Gostaria que você falasse um pouco mais dessa iniciativa de empresas que acabam se tornando dos trabalhadores e que são autogeridas por eles.

P. S. – Essa é uma experiência antiga. Na época de Karl Marx, ou seja, no século XIX, já havia empresas desse tipo. No começo dos anos de 1870, uma crise de conjuntura fez que várias minas de carvão fechassem, e as cooperativas de consumo dos trabalhadores fabris compraram essas minas, reabriram-nas e passaram a operá-las. Experiências análogas parecem ter acontecido em muitos outros países. No Brasil, começou a haver quando, nos anos 1980, por causa da crise da dívida externa, algumas grandes empresas fecharam. Um caso importante, ocorrido então, foi objeto de tese de doutoramento da professora Lorena da Silva, defendida na USP. Tratava-se da crise da fábrica de fogões Wallig, que na época era a maior fábrica de fogões do Brasil. A empresa empregava três a quatro mil pessoas. Foi uma tragédia ela fechar. Produzia um fogão de elite, caro, com grande prestígio em todo país.

O desemprego de tanta gente mobilizou a prefeitura e o governo do Estado, que se empenharam em tentativas de salvar a empresa, mas em vão. No entanto, surgiu a idéia de que os ex-empregados organizados poderiam arrendar o patrimônio da empresa falida e passar a operá-la. Só que ninguém tinha a menor idéia de que tipo de pessoa jurídica poderia representar tantos trabalhadores e de forma eqüitativa. Foram à procura de um caso análogo e acabaram descobrindo uma cooperativa que trabalhava para empresas de sapatos, no interior do Rio Grande do Sul. Conseguiram o estatuto dela e descobriram que a cooperativa é a forma de que necessitavam, e assim, eles praticamente reinventaram a economia solidária, por pura necessidade.

Essa cooperativa, da Wallig, existe até hoje. Ocorreram na mesma época outros casos, mas inteiramente esparsos, não conhecidos no resto do Brasil. Portanto, não houve nos anos 1980 um processo de disseminação. Entre esses casos isolados, um dos mais emblemáticos foi o da mina de carvão, em Criciúma, que os mineiros ocuparam e ameaçaram explodir com eles dentro, se ela fosse fechada. A Cooperminas já tem vinte anos de funcionamento e ajudou os trabalhadores de outros empreendimentos em crise a assumi-los e recuperá-los, na forma de cooperativas.

Mas, tudo mudou em 1992, quando quebrou uma grande empresa de calçados, a Makerli, em São Carlos (SP). Também dessa vez, os sindicatos convocaram os trabalhadores para ver se eles ficavam com a empresa e vários técnicos do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (Dieese) foram ajudar os trabalhadores.¹ Os trabalhadores, que assumiram a Makerli, orientados pelos técnicos do Dieese, criaram então a Associação dos Trabalhadores em Autogestão e Participação Acionária (Anteag). O nome faz referência ao modelo americano que, no entanto, não se adapta à realidade brasileira, mesmo porque aqui a legislação não oferece nenhum incentivo à compra de empresas pelos empregados. O movimento começou com a Makerli porque a criação de uma “fábrica sem patrões” tornou-se famosa no Brasil inteiro e virou objeto de peregrinação. Pessoas de várias partes do Brasil iam a Franca para ver a fábrica que funcionava sob a autogestão dos operários, sem patrões.

Desse momento em diante, o Dieese passou a ser consultado por sindicalistas de todas as partes do país a respeito de como evitar que empresas em processo falimentar fossem fechadas e como fazer para que os ex-empregados pudessem assumi-la na forma de cooperativa. Foi para atender a essas demandas de forma sistemática que a Anteag foi criada em 1994.

A Cooperativa Makerli funcionou vários anos, à base de capital de giro fornecido pela Caixa Econômica Estadual, a atual Nossa Caixa. Mas, em 1994, houve a mudança de governo paulista, a Caixa deixou de financiar a cooperativa e ela acabou fechando. Mas, nessa altura, já havia a Anteag e as empresas conhecidas como “recuperadas” se multiplicaram, sobretudo quando, em julho de 1994, o Plano Real abriu completamente a economia à importação de mercadorias (sobretudo asiáticas) e milhões de postos de trabalho industrial foram perdidos. As empresas recuperadas são hoje centenas e de todos os tamanhos, sendo algumas emblemáticas como a já mencionada Cooperminas, a Uniforja em Diadema (SP) e a maior de todas, a legendaria Usina Catende, em Pernambuco.

P. de S. O. – Agora, a grande dificuldade é imaginar os trabalhadores na condução dos negócios, na administração e mesmo na colocação dos produtos no mercado. São atividades que escapam à habilidade normal de cada um dos operários, dos trabalhadores em geral. Como eles resolvem isso?

P. S. – Em primeiro lugar, pelo que se sabe, algumas pessoas da administração ficaram. A maior parte sai, não aceita a autogestão, mas há alguns engenheiros, principalmente pessoas de esquerda, que ficam. Em alguns empreendimentos grandes, como o da Uniforja, todos os mestres das diversas seções ficaram com a cooperativa.

P. de S. O. – Você poderia falar da Uniforja?

P. S. – Fica em Diadema, era a maior forjaria da América Latina, fornecia peças pesadas, sobretudo para a Petrobras. Houve vários problemas da família proprietária, inclusive a morte do fundador. São sempre empresas antigas, que ao quebrar são assumidas pelos ex-empregados, porque os trabalhadores também são antigos, lutaram juntos décadas a fio e por isso têm muita confiança mútua. Isso foi fundamental para que os trabalhadores conseguissem assumir a empresa, porque representa uma tremenda responsabilidade para eles, inclusive investir seus créditos trabalhistas para comprar o patrimônio. Agora, na essência a resposta à sua pergunta é o auto-aprendizado, o autodidatismo. Estou convencido hoje de que as coisas melhores que nós sabemos nós aprendemos *fazendo*, e não em aula. Talvez eu esteja saindo do assunto...

P. de S. O. – Acho que é importante você continuar.

P. S. – Penso que a escola comete um pecado mortal e imperdoável porque ela separa totalmente a teoria da prática. Ela vem com a teoria seca, não há preocupação em que o aluno faça, aplique a teoria; ele só precisa decorá-la e logo mais esquece tudo o que aprendeu, pois não tem aplicação prática e ele nem consegue articulá-la ao conjunto dos conhecimentos anteriormente obtidos. Ele acaba apagando esse conhecimento, porque só atrapalha. O conhecimento da escola traz algumas coisas básicas, claro: ler, escrever, fazer tabuada etc. Mas o resto a gente aprende *fazendo*.

Há um nítido aumento de escolaridade dos trabalhadores das empresas atualmente recuperadas, mas eles conseguem aprender a administrá-las bem porque eles

são acompanhados pela Anteag e pela União e Solidariedade das Cooperativas e Empreendimentos de Economia Social no Brasil (Unisol). Hoje elas também formam redes de cooperativas e têm recursos, ou o governo os fornece, para contratar assessoria tecnológica, financeira, legal e fiscal. Além disso, o processo de auto-aprendizado é muito rápido porque ele deriva do próprio trabalho realizado. Então, esses trabalhadores que não tinham acesso nem ao conhecimento muito menos às responsabilidades começam a colocar o empreendimento de pé, a reconquistar antigos clientes e antigos fornecedores.

Pluralidade e rede comum de interesse

P. de S. O. – Eu vejo que você falou já da Unisol, da Anteag, da Unicafes, da Concrab, só não falou da Unitrabalho, mas enfim, forma-se uma sopa de letrinhas. Evidentemente que eu imagino que cada uma delas tenta colaborar, às vezes no setor rural, outras no urbano. Mas gostaria que você falasse um pouco dessa pluralidade e se isso, por exemplo, chega a convergir numa rede comum de interesse das pessoas que possam se beneficiar com a economia solidária. Em que medida essa pluralidade divide ou ela caminha para uma rede?

P. S. – Obviamente, é a segunda opção. Ela caminha para uma rede. Nós temos hoje algo que é objeto no exterior de muita admiração e até é espantoso e que só existe no Brasil, pelo que eu sei. Nós temos um “Fórum Brasileiro da Economia Solidária” que praticamente abrange tudo que há de economia solidária no país: todos os tipos de empreendimentos de economia solidária, todas as ONG e movimentos sociais que apóiam a economia solidária e que se servem dela como maneira de enfrentar os problemas sociais e econômicos; e os gestores públicos, municipais e estaduais que executam políticas de apoio à economia solidária. Todos estão no mesmo Fórum; então essa diversidade a que você está se referindo é observável cada vez que ele se reúne. Ele é muito ativo, faz reuniões regionais, organiza reuniões plenárias.

Já há muito tempo o movimento inteiro vem tentando construir redes – redes econômicas de cooperativas de segundo grau, cadeias produtivas organizadas. Pregamos isso aparentemente no deserto por anos, muito antes de surgir a Secretaria [Secretaria Nacional de Economia Solidária – Senaes], porque as cooperativas isoladamente são muito frágeis. A maior parte é de gente muito pobre, não tem acesso a capital; tem difícil acesso ao mercado e também não tem acesso ao conhecimento, embora eles voltem à escola. Mas, como nós vimos, a escola não é tão eficaz assim. Agora, finalmente, depois de vários anos, estão surgindo cada vez mais redes de cooperativas. Um caso emblemático é a Justa Trama.

P. de S. O. – Seria importante que você explicasse...

P. S. – É uma cadeia produtiva, que começa no Ceará, com agricultores orgânicos que cultivam algodão. Eles também têm uma cooperativa que separa o carço da pluma; a pluma vem para uma empresa recuperada aqui em São Paulo, que a fia. Depois uma outra empresa recuperada faz os tecidos e, finalmente, há um número maior de cooperativas de confeccionistas, costureiras, que transformam esses tecidos em uma grande variedade de produtos para serem vendidos. Essa cadeia já constitui uma cooperativa de segundo grau, ou seja, se integraram. São cooperativas autônomas, mas elas se articularam para serviços comuns, formando uma cooperativa de segundo grau. É uma bela experiência e não é única. Já temos a Renace, que é uma

federação de grandes cooperativas metalúrgicas de São Paulo, Rio Grande do Sul e Minas Gerais. Existem também redes de cooperativas de apicultores, fruticultores e artesãos.

Complexo Cooperativo de Mondragón

P. de S. O. – Quando você fala de cooperativa de segundo grau, o que isso quer dizer?

P. S. – As cooperativas têm essa tendência a se unir, inclusive é um dos princípios universais hoje. A Aliança Cooperativa Internacional, que é a união política de todas as cooperativas do mundo, revisa periodicamente os princípios universais do cooperativismo. Tendem a repetir os originais do século XIX, mas há novos, e um deles é a intercooperação, ou seja, as cooperativas devem cooperar entre si. No mundo capitalista, os mercados são dominados por gigantescas empresas, que resultam da contínua fusão de empresas menores; as cooperativas só conseguem competir se elas também se unem.

O caso mais famoso é o Complexo Cooperativo de Mondragón, no País Basco, na Espanha. São mais de uma centena de cooperativas, em que setenta mil pessoas trabalham hoje, e formam um complexo de cooperativas singulares, de segundo grau, de terceiro grau etc. No Brasil, um caso famoso que não é bem da economia solidária é uma cooperativa de médicos, a Unimed. Ela é a maior prestadora de serviços médicos privados no Brasil. Esse sistema é formado por cooperativas de médicos municipais, que se unem numa cooperativa de segundo grau em cada Estado, e essas 27 cooperativas estaduais formam a Unimed do Brasil, que é uma cooperativa de terceiro grau.

Esse tipo de associação de cooperativas é uma união econômica, não política. Determinados serviços são prestados pela cooperativa de segundo grau às suas sócias, as cooperativas singulares. Pode ser propaganda, assessoria jurídica, serviço de contabilidade etc. As cooperativas de crédito singulares são afiliadas a uma central que forma uma cooperativa de segundo, terceiro graus dependendo dos âmbitos, mas sempre dentro de uma lógica econômica; ou seja, a cooperativa de nível mais alto presta serviços às cooperativas sócias.

P. de S. O. – Você falou em Mondragón e eu me lembro de suas aulas em que você falava com verdadeira paixão do padre Arizmendi. Gostaria que você falasse como surge um padre dentro de um complexo cooperativo no País Basco.

P. S. – A Espanha, que era uma república democrática, acaba sendo vítima de um golpe militar, e após sangrenta guerra civil (1936-1939) torna-se uma ditadura fascista, que se prolonga por quarenta anos, até 1976, até a morte de Franco. O padre Arizmendi era um seminarista na época da Guerra Civil Espanhola e lutou na guerra, no lado republicano. Foi preso e não foi fuzilado por muito pouco. Ele resolveu dizer a verdade, que ele realmente era um combatente e, por falar a verdade, ele foi preservado e, enfim, solto. Um amigo dele, que disse que era jornalista e só estava cobrindo a guerra, foi fuzilado porque não acreditaram. Ele era basco e Franco oprimiu o quanto pôde os bascos: inclusive proibiu o uso de sua língua. Em Mondragón, as cooperativas surgem num momento de resistência nacional e democrática contra a ditadura fascista. O padre era um discípulo dos grandes autores, Maritain, Mounier, do socialismo cristão.

Mondragón nos anos 1950 era uma cidade industrial muito pobre. O padre Arizmendi começou a criar uma escola técnica, para dar qualificação profissional aos filhos dos operários. Em 1956, ele ajudou a um grupo de cinco ex-alunos a criar uma primeira cooperativa que fabricava fogões, como a Wallig. Deu muito certo, eles começaram não só a fazer a montagem dos fogões, mas também a fabricar as peças e depois eles desdobraram a cooperativa. Uma das preocupações do padre Arizmendi e seus companheiros era de que uma cooperativa muito grande deixaria de ser democrática. Eles imaginavam cooperativas de no máximo cem pessoas, que se pudessem conhecer pessoalmente. Essa primeira cooperativa tem hoje três a quatro mil membros.

Dessa matriz foram desdobradas cooperativas que se dedicam à forjaria e a outras especialidades. A escola técnica tornou-se uma Politécnica e hoje integra a Universidade de Mondragón (também uma cooperativa). O padre Arizmendi fez as cooperativas industriais fundarem a Caja Laboral Popular, hoje um dos maiores bancos do país, e incorporou uma cooperativa de consumo, que hoje é a maior rede de supermercados da Espanha. Arizmendi promoveu a fundação de cooperativas de pesquisas científicas, que trabalham para muitas cooperativas industriais e onde estagiam doutorandos em física, química etc. da Espanha inteira. Integra o Complexo ainda uma cooperativa de seguros que presta serviços previdenciários para todos os trabalhadores do Complexo.

O Complexo Cooperativo de Mondragón forma o maior conjunto de cooperativas de trabalho do mundo, que administra de forma autogestionária as atividades de dezenas de milhares de trabalhadores, hoje não mais só em Mondragón, mas também em outros países. Recebemos recentemente a visita de uma professora da Universidade de Mondragón, que fez uma exposição para a equipe da Secretaria Nacional de Economia Solidária sobre problemas de Mondragón. Ela nos enviou recentemente um artigo de um colega dela, da Universidade de Mondragón. Ele diz que Mondragón está em crise, uma crise dos valores da economia solidária, do cooperativismo. A situação mudou completamente, da época heróica em que Mondragón foi criada, dos primeiros anos em que o padre Arizmendi comandou o processo e hoje. O padre conseguiu convencer os trabalhadores a não ficar com nenhuma parte das sobras; as sobras eram inteiramente investidas por causa do dever ético de criar o máximo de número de postos de trabalho, em razão do elevado desemprego de então. Hoje isso não existe mais, inclusive na região de Mondragón existem empresas capitalistas que professam os princípios de Mondragón, portanto são participativas.

Os empresários muitos deles estudaram na Universidade de Mondragón e é uma instituição muito influente hoje na Espanha e em outros países também que tentam emular o cooperativismo de Mondragón. Agora, além de eles não serem mais pobres, a opressão também é menor; o Movimento Separatista Pátria Basca e Liberdade está legalizado, a luta para obter a independência formal se trava no plano político e a língua basca é ensinada e praticada. Então, das motivações originais para se criar as cooperativas em Mondragón a que sobrou é a melhor: ter uma economia de iguais, em que todos participam, todos são responsáveis, todos estão informados. Na análise desse professor, essa filosofia também está em crise porque ela, de alguma maneira, se opõe às necessidades de competir hoje no capitalismo neoliberal, que é hegemônico na comunidade européia, da qual a Espanha faz parte. Então, estão sentindo que ou adotam os princípios capitalistas ou não conseguem progredir e podem até fechar.

Não há a opção de ficar do jeito que estão: ou se avança ou se acaba sendo expulso do mercado.

Agora o Complexo de Mondragón investe onde a mão-de-obra é barata, o que em nada está de acordo com os princípios. No Brasil, por exemplo, eles têm sucursal e um representante, assim como na China, na Checoslováquia, no México, lugares em que os direitos trabalhistas são poucos e os salários são baixos. É o que todos fazem, o capitalismo todo está indo para a periferia. Acontece que, nesses países, Mondragón cria empresas capitalistas e hoje explora o trabalho dos que ali residem; eles praticam a democracia no País Basco, mas fora não. Isso cria problemas seriíssimos para eles do ponto de vista de consciência; quer dizer, se são contra a exploração, como é que fazem isso? Um argumento usado por eles é o de que não encontraram espírito de economia solidária em outros países, os trabalhadores não conhecem essa cultura.

Obviamente, essa é uma má desculpa; em todos esses países há cooperativas de trabalho. Aqui, no Brasil, agora é diferente, eles têm um acordo com o MST, nada mais, nada menos. O MST manda todo ano pessoas para Mondragón para ficarem vários meses lá, e Mondragón manda intelectuais deles para aprender conosco. Literalmente querem aprender as grandes experiências da economia solidária no mundo e o Brasil é um dos lugares em que eles querem aprender mais, por isso já recebemos vários professores, entre os quais Aynoa, uma professora muito simpática, jovem. No seminário que deu, ela explicou que o centro de pesquisa de que faz parte reconhece que há uma crise no Complexo e, para enfrentá-la, estão convocando para março de 2008 um seminário de “Testemunhos dos Principais Movimentos de Economia Solidária do Mundo” para ver o que se pode aprender deles. Eu fui convidado a participar dele e pretendo comparecer, porque com certeza há muito a aprender num encontro dessa dimensão.

Acho que Mondragón é um exemplo fundamental porque teve muito êxito econômico de um lado e há essa crise de valores, mas que eles reconhecem com muita franqueza e a discutem. O Complexo realiza congressos periodicamente, em que reafirmam os seus propósitos, seus princípios; quer dizer, eles não aceitam a crise de braços cruzados, como uma coisa fatalista. Poderiam se conformar dizendo que o mundo é assim, foi uma bela experiência de várias gerações, mas que agora não dá mais.

As cooperativas e a legalidade

P. de S. O. – Paul, eu gostaria de entrar agora em alguns problemas da economia solidária no Brasil. Você acabou de citar um que eu desconhecia: que é esse fato de que entidades estrangeiras passam a investir em economia solidária no Brasil porque a mão-de-obra é barata. Mas penso também nas questões jurídicas ligadas às próprias cooperativas existentes. Sendo a economia solidária um caminho alternativo, que problemas isso traz do ponto de vista jurídico? Por exemplo, como as cooperativas podem ter um estatuto jurídico legal, que lhes permita nas licitações estarem juridicamente em igualdade ou pelo menos sem suspeição para participarem dessas licitações?

P. S. – Isso é regulado hoje pela Lei n. 8.666, que basicamente cria condições de igualdade entre os diferentes tipos de empreendimentos. As cooperativas são legais no Brasil, inclusive constitucionalmente elas devem ser fomentadas, portanto devem gozar de uma situação privilegiada, de acordo com certo consenso político. Por causa

das falsas cooperativas, o governo federal fez com o Ministério Público do Trabalho um acordo de conduta que exclui as cooperativas de trabalho da possibilidade de concorrer por uma longa lista de serviços terceirizados, sobretudo os mais humildes como limpeza, transporte, cozinha, manutenção, jardinagem etc. Acontece que muitas cooperativas disputam exatamente esse tipo de trabalho. Por quê? Porque elas não precisam cumprir a legislação do trabalho e assim ganham todas as licitações. Isso é fato verdadeiro e constitui uma precarização das relações de trabalho. As verdadeiras cooperativas também tendem a precarizar porque a lei não as coíbe de fazer isso; há um grau de auto-exploração, os trabalhadores ficam muito ansiosos para ter clientes. Se elas podem oferecer um preço mais baixo, oferecem.

Eles sabem que a cooperativa não tem que obedecer às leis trabalhistas, portanto a gente pede o máximo que pode, mas que pode ser bem abaixo do que seria o mínimo necessário. Então essa é a situação no setor público. Isso foi um dos motivos que nos levaram à legislação para regular o cooperativismo do trabalho. Hoje muitas cooperativas que tinham contrato de prestação de serviços a algum órgão da administração pública, quando se abre uma nova licitação, não podem entrar por causa desse termo de ajuste de conduta. Se elas trabalhavam unicamente para o poder público, a sua exclusão pode acarretar seu fechamento.

Sugeri ao governo federal mudar o Termo de Ajuste de Conduta (TAC)² no sentido de que se admitam as cooperativas com a condição de cumprir rigorosamente toda a CLT, para colocá-las na mesma condição dos concorrentes capitalistas. O que é justo, mas nós não conseguimos ainda colocar em prática e está no Congresso esse Projeto de Lei n. 7.009 que tornará obrigatório para as cooperativas de trabalho o respeito a determinados direitos legais dos trabalhadores, como o salário mínimo, duração da jornada, condições de salubridade no trabalho etc.

Nós temos, no Conselho Nacional de Economia Solidária, um comitê temático, para o marco jurídico, porque a Lei Geral do Cooperativismo n. 5.764 é antiga, de 1971. Ela praticamente não prevê cooperativas de trabalho porque na época não existiam no país e em vários outros aspectos ela precisaria ser atualizada, mas existem impasses políticos, sobretudo no que se refere à representação política do cooperativismo. A Organização das Cooperativas do Brasil, a OCB, monopoliza hoje a representação do cooperativismo brasileiro. Na época do regime militar, a OCB era praticamente estatal. Hoje ela é uma associação voluntária privada, que assumiu a curiosa forma de sindicato. A OCB é um sindicato de cooperativas. E ela se registrou como sindicato patronal; ninguém sabe disso porque não tem importância pública. A OCB adotou essa atitude para poder criar o Serviço Social das Cooperativas (Sescoop). Para tanto, eles tiveram que se adaptar à Lei do Serviço Social, segundo a qual só os sindicatos patronais é que geram os Sesi, Sesc, Senai, Senac. Então hoje temos o SESCOOP, que presta serviços às cooperativas, embora seja sustentado por contribuições sobre a folha de pagamento de cada cooperativa. Em analogia com as demais entidades do sistema “S”, o SESCOOP teria de prestar serviços aos empregados das cooperativas.

Enfim, há uma base jurídica que é essa legislação de 1971. Embora feita no regime militar, ela transcreve no corpo da lei os princípios universais do cooperativismo da época, da Aliança Cooperativa Internacional, e isso é importante, pois ela dá base para eventualmente fechar as falsas cooperativas, desde que se consiga demonstrar

que elas não são verdadeiras cooperativas, que seu dono é uma pessoa e não os que fazem o trabalho e que formalmente são os associados.

P. de S. O. – Mas essa preocupação não é muito mais da Senaes e dos órgãos vinculados à economia solidária do que propriamente da OCB?

P. S. – Não, a OCB está muito empenhada numa nova legislação geral do cooperativismo. Há um projeto de lei tramitando no Senado desde a promulgação da atual Constituição, em 1988. Mas, cada vez que um novo Congresso é eleito, todos os projetos de lei que ainda não foram aprovados ou recusados são arquivados. Mas nada impede que no começo da nova legislatura ela seja reapresentada. A OCB tem um projeto de lei geral do cooperativismo. O senador Eduardo Suplicy apresentou outro projeto, com o apoio da economia solidária. Isso começou antes da criação da Senaes.

Agora, uma nova legislatura se abriu e o senador Suplicy reapresentou o projeto dele com muitas inovações. Além disso, o governo também está fazendo seu projeto. No grupo de trabalho encarregado disso, o Fabio Sanches, secretário adjunto da Senaes, representa o Ministério do Trabalho. E, com todo esse esforço, acho que em breve o governo vai apresentar um projeto de lei que provavelmente terá o apoio tanto da OCB como do movimento de economia solidária. Então, os outros dois projetos possivelmente serão retirados ou fundidos. Essa é a boa perspectiva.

Agora, com o “Supersimples”,³ criou-se um mercado privilegiado para as micro e pequenas empresas nas compras públicas. Isso é uma novidade no Brasil: em compras até oitenta mil reais, micro e pequenas empresas, que são definidas como tais pela sua receita anual, passam a ter uma chance a mais. Se apresentaram um preço superior ao preço menor que normalmente venceria a licitação, sendo a diferença não maior que 10%, elas têm o direito de ficar com a encomenda, desde que baixem o seu preço, ao preço da empresa que antes seria ganhadora.

Nós descobrimos, graças ao mapeamento, que 98% dos nossos empreendimentos de economia solidária são ou micro ou pequenas empresas, de acordo com sua receita anual. Mas a lei do “Supersimples” aprovada excluía de seus benefícios as cooperativas, exceto as de consumo. O que era injusto. Então, o deputado Tarcisio Zimmermann, em colaboração com a Senaes e o Conselho Nacional de Economia Solidária, apresentou uma emenda, que já está aprovada e sancionada, pela qual todas as cooperativas (exceto as de crédito) podem se beneficiar do “Supersimples”.

Além disso, grande parte da economia solidária é rural e ela se beneficia também do programa de aquisição de alimentos do governo federal. É um programa que está se expandindo muito e é fundamental porque compra a produção da agricultura familiar, desde que ela se organize. Não há como comprar de cada agricultor; são milhões, individualmente. Mas, se eles se organizarem numa cooperativa, numa associação, a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) do Ministério da Agricultura compra a produção de cada família até o limite de 2.500 reais. Esse programa começou em 2004 com algumas centenas de milhares, e hoje são dois milhões de famílias que vendem a sua produção. Também compram artesanato, não compram só alimento. Porque as famílias camponesas fazem muito artesanato: geléias, lingüiças e outros tipos embutidos, bonecas e enfeites. Os camponeses tratam de processar o que eles produzem para poder vender por um valor maior, pois eles precisam ganhar mais dinheiro.

Crédito e economia solidária

P. de S. O. – *Parece-me que a questão do crédito está vinculada a essa discussão jurídica. Sendo a economia solidária uma atividade alternativa, ela muitas vezes não se encaixa nas possibilidades de crédito existentes ou, onde está adequada, as taxas são muito onerosas para as cooperativas da economia solidária. Como fica a questão do crédito na economia solidária? Quais os problemas e o que tem sido feito nesse sentido?*

P. S. – Esse é provavelmente o maior gargalo, o maior desafio para a economia solidária: deixar de ser miserável e poder se tornar próspera. É o acesso ao capital, que os empreendimentos de economia solidária não têm... porque são pobres. Mas não têm acesso ao sistema financeiro porque o sistema financeiro é antipobre, tradicionalmente. O sistema financeiro formal está muito voltado aos grandes clientes, sejam governos ou empresas. Há um dito que banco só empresta para quem não precisa. Isso é verdade, porque quem precisa mais é quem não tem como garantir que vai devolver o que tomou emprestado; então o sistema exclui os pobres. Toda uma luta contra a exclusão financeira está sendo travada pela economia solidária. O microcrédito é uma das armas principais, e sua massificação foi inventada em Bangladesh.

P. de S. O. – *Bangladesh, se me permite um parêntese, mostra exatamente o contrário do que você está dizendo, ou seja, são pessoas que não tinham garantias de que os empréstimos seriam pagos e que, no entanto, o grau de inadimplência, segundo você mesmo mostrou pelo livro do Yunus,⁴ foi mínimo, não é isso?*

P. S. – É, segundo Yunus, a taxa de inadimplência é zero. O banco do Yunus, que é o Grameen Bank – banco da aldeia –, é uma tremenda cooperativa de crédito: os donos do banco são os clientes do banco e são *elas*, pois, noventa e tantos por cento dos sete milhões de clientes do Grameen Bank são mulheres; os únicos homens admitidos pelo Grameen são aqueles que são chefes de famílias em que não há mulheres. O crédito é concedido a grupos de cinco pessoas, que devem decidir juntas quanto cada uma delas deve receber. Cada grupo se reúne semanalmente para recolher as prestações destinadas a repagar a dívida. Nessas reuniões, as mulheres trocam idéias e experiências e, se alguma está em dificuldade para pagar a prestação, as demais ajudam.

Houve uma interpretação capitalista do sistema do Yunus no sentido de que o grupo de cinco seria um grupo de aval, aval solidário. Eles não têm aval, pois Yunus parte da idéia – e está convicto disso – de que ninguém no sistema Grameen deixa de pagar quando pode. Se não paga é porque não pode, e, se não pode, o problema não é processar, é dar *mais* dinheiro para eles para poderem se reabilitar. Inclusive o país é notório pelas inundações: na época das monções, o país sofre de inundações trágicas incessantemente. Então a quantidade de gente que não consegue pagar deve ser enorme quando ocorrem as monções; eles já sabem disso e financiam a reconstrução. Depois as pessoas pagam. Dessa forma, o microcrédito é um sistema financeiro extraordinário, em que o índice de inadimplência é zero, ou seja, ninguém deixa de pagar o que deve.

P. de S. O. – *As mulheres têm alguma coisa a ver com isso?*

P. S. – Bem, o argumento básico do Yunus é de que a mulher é quem cuida dos filhos; os homens têm menos consideração pelas necessidades dos outros membros da família, são mais egoístas, e então a possibilidade de que o proveito do crédito seja mais usufruído por eles é maior. Dando crédito à mulher, é mais garantido que toda

família se beneficie. E há um segundo argumento de que, na religião muçulmana em particular, as mulheres são muito oprimidas. Hoje, há uma importante organização internacional chamada Banco da Mulher, que faz microcrédito só para mulheres. O feminismo foi adotado pelo microcrédito, graças ao Yunus.

A experiência do microcrédito no Brasil

P. de S. O. – E aqui? O microcrédito no Brasil está vinculado à economia solidária?

P. S. – O microcrédito chegou ao Brasil através de organizações bem capitalistas, que nos trouxeram uma versão modificada do sistema do Grameen, que foi promovida muito pelo Serviço Social de Apoio à Micro e Pequenas Empresas (Sebrae) e pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), na época do presidente Fernando Henrique. Essa versão do microcrédito aposta no espírito de empreendedorismo individual, incentiva as pessoas pobres a se tornarem empreendedoras. Pressupõem que os melhores dão certo e o microcrédito deve ajudar os melhores. Então é uma visão oposta da economia solidária, e a idéia, inclusive, é de que o microcrédito deve ser concedido por organizações autônomas, que devem se sustentar, quer dizer, devem ser economicamente auto-suficientes, o que implica cobrar juros e taxas dos clientes em medida suficiente para cobrir todos os custos, para poder crescer e acumular capital.

As Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (Oscip) têm alguns privilégios, tais como poder prestar serviços públicos não-estatais, mas têm também algumas obrigações de transparência. A grande maioria dos prestadores de microcrédito no Brasil foi criada sob essa forma jurídica e o problema grave é esse: eles têm que ser sustentados pelos seus clientes, que são paupérrimos. Isso é quase impossível porque os empréstimos são de pequeno valor e têm que ser acompanhados por agentes de crédito, que têm que ganhar alguma coisa. Então, na verdade a conjunção das Oscip ao microcrédito sai muito caro. Eles cobram 4% ao mês e a alternativa é o agiota que cobra muito mais. E além disso, eles cobram taxas de abertura de conta, o que faz que o custo do empréstimo para o tomador chegue a 5% ou 6% ao mês. E a escola do Yunus preconiza que isso não deve ser assim; o crédito, na fase inicial, pode ser subsidiado. No Grameen Bank foi subsidiado pelo governo de Bangladesh, mas hoje o Grameen Bank chegou a uma situação em que não tem mais nenhum dinheiro externo; quer dizer, o capital é inteiramente das sete milhões de mulheres e eles estão criando empresas, mais ou menos solidárias, de várias espécies em Bangladesh com o lucro do banco. Isso é uma história de pouco mais de trinta anos, que começou em 1976.

P. de S. O. – O governo brasileiro tem sido sensível às suas demandas e da Secretaria no sentido de dirigir créditos específicos para organizações da economia solidária?

P. S. – Tem sido porque a Secretaria está profundamente empenhada nisso e há o apoio dos grandes bancos públicos federais, e acho que os estaduais também. É o caso do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que está agora mudando a sua metodologia para poder atender às empresas recuperadas. Essas empresas recuperadas, as maiores e mais importantes, não têm problema de venda; pelo contrário, elas têm tido mais demanda do que podem atender, e aí acontece uma coisa paradoxal: ou você atende a essa demanda ou eles vão comprar de outro forne-

cedor. Então a cooperativa acaba perdendo clientes e pode até vir a quebrar depois. Por isso, elas entraram no BNDES com pedido de recursos para fazer investimentos e ampliar a capacidade.

O BNDES normalmente leva meses para atender a pedidos de financiamento, mas não para cooperativas. Aí ele leva anos. Porque esse tipo de cliente está completamente fora do padrão com que o BNDES está acostumado. Ele foi criado para financiar governos ou empreendimentos de grande porte. Esse tipo de cliente oferece garantias “sólidas” porque é um multibilionário que está à frente da empresa, quando ela é privada, ou se é do governo é o próprio tesouro público que dá a garantia. Eles não podem dar crédito a uma cooperativa que é sucessora de uma empresa quebrada porque ela não pagou as dívidas do antecessor.

Há quatro anos, criou-se um Departamento de Economia Solidária no BNDES e também uma linha especial de crédito, dirigida às empresas cooperadas. Eles obviamente querem emprestar, e para tanto se propõem a reduzir o montante de garantias. Geralmente a garantia exigida é de 150% do valor do empréstimo; para as empresas recuperadas ela foi reduzida a 70%. Fizeram uma série de outras facilidades e, mesmo assim, não conseguiram fazer qualquer empréstimo. Mas eles não conheciam de fato as cooperativas de economia solidária, o que lhes impedia de avaliar o risco corretamente. Enquanto isso, os empreendimentos, achando que iam receber o crédito, na ânsia de atender aos pedidos, acabavam tomando dinheiro praticamente a juros de usurário, que é crédito de curto prazo pagando de 5% a 10% por mês. Eles imaginavam que iriam pagar isso por pouco tempo, se expandindo com o dinheiro do BNDES que viria, e, assim, substituiriam uma dívida extorsiva por outra para pagar 6% a 7% ao ano. Só que o dinheiro do BNDES não vinha. Então, de repente, nós ficamos com as maiores empresas de economia solidária em crise.

Voltamos ao BNDES, fizemos um seminário dentro do banco sobre economia solidária. Fiz uma exposição tentando convencê-los de que a autogestão é eficiente, mas que, evidentemente, os nossos empreendimentos carecem de capital, precisam ser ajudados. Agora existe um trabalho tripartite, BNDES, Senaes e as grandes federações de cooperativas – a Unisol e a Anteag –, e estamos construindo um sistema que vai permitir financiá-los.

Já os nossos empreendimentos agrícolas estão sendo salvos pelo Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf). O governo brasileiro realmente criou crédito acessível, e subsidiado se necessário, à agricultura pobre e miserável do país. Isso se iniciou na época do presidente Fernando Henrique, mas, segundo me contaram, praticamente limitado ao Sul do Brasil. E, na verdade, a grande necessidade também era no resto do país, mais pobre, e o governo Lula estendeu isso ao país inteiro. O valor dos créditos do Pronaf, que era de dois bilhões na época do Fernando Henrique, subiu para dez a onze bilhões. Ele está atendendo realmente ao conjunto da agricultura familiar, a juros de 2% ao ano, e os mais pobres têm um abatimento de 25% do valor; quer dizer, é subsidiado. Além disso, estão criando novas linhas, todas elas emancipatórias, como o Pronaf-Mulher, o Pronaf-Jovem. É um grande programa de microcrédito, créditos pequenos para gente pobre. Esse microcrédito é público, funciona, e uma das aspirações do movimento de economia solidária é estendê-lo às cidades: fazer um Pronaf urbano. Há trabalhos nessa direção.

Economia solidária e exclusão social

P. de S. O. – Muitos conhecem a economia solidária como um recurso destinado às pessoas que foram excluídas do mercado de trabalho – não só os mais pobres, mas sobretudo esses. E ela tem sido acusada de ser uma espécie de reparadora dos malefícios dessa lógica perversa do mercado. Gostaria de saber o que você pensa disso.

P. S. – O que eu posso dizer é que essa foi efetivamente a função que a economia solidária realizou no Brasil nos anos 1990, e continua realizando agora, e é a razão de seu crescimento muito vigoroso. Ela tem uma função social; está efetivamente inserindo as pessoas na produção e na vida social. Há uma preocupação particular com os jovens, tanto do presidente Lula quanto da Senaes, no sentido de dar uma oportunidade aos jovens de periferia e de baixa escolaridade, que estão ociosos e caindo no crime. Falo dos homens, não das mulheres. As mulheres continuam estudando, mas eles abandonam as escolas porque acham que não têm serventia, e uma parte acaba indo para o crime. Mas essa não é a função fundamental da economia solidária.

Esperamos um dia eliminar a grande pobreza do país, e os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), de 2006, dão boas esperanças de que isso venha a acontecer. O “Fome Zero” já cumpriu sua função; hoje praticamente ninguém passa fome no Brasil. Reduzimos o número de pobres, na porcentagem da população geral, de uma forma tão acentuada entre 2005 e 2006 que eu acredito que vamos ter menos de 10% de população pobre no fim deste mandato do presidente Lula, se a redistribuição mantiver esse ritmo. Agora, como eu disse no início, a economia solidária não se limita a isso; ela propõe uma outra economia, uma economia desalienante, que oferece ao trabalhador e ao conjunto das pessoas um ambiente de trabalho muito melhor, mais igualitário em vez de hierárquico. Isso interessa tanto aos camponeses e artesãos como aos profissionais universitários, artistas, cientistas etc.

Como já mencionei antes, a economia solidária encontra adeptos também na classe média. Nós temos cooperativas de profissionais de classe média, desde a Unimed até os agrônomos, que têm hoje cooperativas. Tanto no Movimento dos Trabalhadores sem Terra como na Unicafes, há muitos exemplos. Além desses, há jornais cooperativos, e na área cultural, sobretudo, há muitas cooperativas de teatro, de cinema. Por falar nisso, no Ministério da Cultura há um programa chamado “Cultura Viva”, dirigido principalmente a jovens de áreas faveladas e periféricas. Fazem um edital e os grupos se apresentam com sua produção, que pode ser artesanal, de pintura, música, dança, o que for. Hoje há quase setecentos pontos culturais no país todo, mas querem chegar a milhares. E a idéia é usar a produção cultural para inclusão produtiva. Estão fechando um acordo conosco e querem que nós passemos a capacidade de auto-organização da economia solidária para esses pontos de cultura. Já fizemos uma Feira Nacional de Economia Solidária junto com os pontos de cultura num evento chamado “Teia Cultural”, que aconteceu no edifício da Bienal em São Paulo em 2006 e se repetiu em Belo Horizonte, em 2007, criando-se uma articulação entre os empreendimentos de economia solidária e os pontos de cultura, que querem também fazer economia solidária.

Spontaneamente, surgiram feiras em vários pontos do Brasil, unindo os empreendimentos de economia solidária com gente pobre e os pontos de cultura, que rece-

bem do Ministério da Cultura equipamentos para reproduzir som e imagem. Então, a função integradora num país em crise, numa sociedade em crise, é primordial, no momento. Mas a minha perspectiva é a de que, superados os problemas da miséria e da pobreza – e acho que isso pode se dar em pouco tempo –, a economia solidária terá uma imensa função no país.

O caso de Mondragón, entretanto, mostra que isso não é uma certeza. Mondragón continua sendo basicamente economia solidária, mas está com problemas graves. Por exemplo, estão usando cada vez mais trabalho assalariado temporário dentro de Mondragón para atender à demanda. Como ninguém é despedido em cooperativas, se ela tiver grandes mudanças de demanda ao longo do ano, acaba tendo dificuldades de fazer que o excesso de pessoas, quando não há muito trabalho, sobreviva. Então, estão empregando assalariados, mas isso é uma distorção que vai contra os princípios, na verdade. Nosso grande interesse, igual ao de Mondragón, é entender e adaptar a economia solidária a uma situação de não-miséria. E não permanecer na necessidade de socorro. Agora, existem teóricos da economia solidária que a vêem como uma parte compensadora dentro do capitalismo. Acreditam que o capitalismo está aí para ficar, mas que necessita, como contrapeso aos seus exageros – desigualdade, criação de miséria –, de uma economia solidária, apoiada no estado. Laville defende isso com todas as letras. Não é meu ponto de vista.

P. de S. O. – Um ponto forte de seu pensamento se refere à possibilidade da economia solidária como ruptura. Uma das propostas, das mais instigantes, também partiu de seus textos, que é a possibilidade de existência, com o crescimento da economia solidária, de dois modos de produção distintos, convivendo na sociedade. Com isso, se promoveria uma verdadeira revolução social, mas uma revolução inteiramente pacífica, ou seja, sem derramamento de uma gota de sangue. Não seria pela via da violência. Seria pela via da democracia e da emancipação dos sujeitos, que teriam essa possibilidade de escolha entre um modo e outro. Essa proposta me parece verdadeiramente fascinante. Entretanto, sempre sobra quem nos diga que muito maior do que essa possibilidade é acontecer a absorção da economia solidária pela economia de mercado. Gostaria de ouvir o que você tem a dizer.

P. S. – Eu volto à discussão de Mondragón. É o nosso único exemplo de grande escala, em que a economia solidária chegou a fundar um outro modo de produção e não há dúvidas em torno disso hoje na Espanha. Não é só no País Basco; é também na Catalunha. Mondragón é como um modelo. Temos também, no Brasil, situações em menor escala, mas semelhantes. Renascem alianças de grandes metalúrgicas, que fazem navios, trens aqui no país. Além disso, existe Catende, que foi objeto de reforma agrária e receberá investimentos.

A dúvida é essa: desaparecendo a compulsão econômica, as pessoas, de livre vontade, optarão por uma formação coletiva e igualitária ou preferirão a irresponsabilidade, ou seja, um bom emprego, em que você faz uma certa carreira e o empregador cuida de você. Embora, hoje, no capitalismo liberal, você tenha que cumprir metas e metas, cada vez mais extenuantes. As condições de trabalho, no capitalismo, estão piorando nos dias atuais. Enfim, são dois modelos e isso que você mencionou é uma realidade, em alguma medida até aqui no Brasil, também. Mas, na Europa, mais ainda. O fundamental é que as pessoas possam optar: não acredito que se deva destruir o capitalismo. Gostaria que ele fosse abandonado espontaneamente.

É diferente da escravidão: ela teve de ser abolida porque era trabalho forçado. O capitalismo não é trabalho forçado; as pessoas optam por um emprego ou então, se houver uma economia solidária ao lado, a pessoa pode optar por aderir a alguma organização associativa autogestionária ou criar uma com amigos, colegas etc. Essa opção sempre existiu, nós não a inventamos. E os dados concretos mostram que a opção pela economia solidária ou pelo cooperativismo mundial não é insignificante. Hoje, 10% da população do mundo estão em cooperativas vinculadas à Aliança Cooperativa Internacional. São entre seiscentos a setecentos milhões de pessoas, principalmente na agricultura. A agricultura mundial é dominada por cooperativas, mas não só. Também ocorre com todas as áreas de prestação de serviços: educação, saúde... Se você ler a literatura sobre o cooperativismo mundial, verá que ele é extremamente vigoroso. Mas com ele estão todos os problemas que apontamos na discussão de Mondragón. São cooperativas que tendem ao gigantismo, se burocratizam e perdem uma parte de sua motivação original.

Isso é um fato. Interessante que os partidos operários passaram exatamente pela mesma coisa; os grandes sindicatos operários passaram pela mesma coisa. Então, estamos falando, na verdade, de processos que eu chamaria de degenerativos por uma questão de valor. Mas, se você quiser ser um cientista social bem objetivo, diria que são processos de mudança. As gerações mudam. Hoje as gerações que trabalham em Mondragón, cinquenta anos depois, não são as que criaram o Complexo; são os filhos e netos.

O caso mais lancinante, a meu ver, de crise e de abandono de um grande movimento de economia solidária foi o dos *kibutzim*. Eles estão ficando assentamentos residenciais. As pessoas continuam morando juntas porque é bom, mas a grande maioria trabalha fora do *kibutz*; só mora junto. E aí acontece uma coisa fantástica: o *kibutz* quer virar um investimento imobiliário capitalista. Mas o guardião das fundações em Israel diz: “Não, vocês não podem. Porque a terra é do Estado e foi cedida a vocês para fazer economia solidária. Então, se não querem fazer mais, saiam”. A crise no movimento dos *kibutzim* é muito semelhante a essas crises que estão por aí. A meu ver, seria suicida negar isso, fechar os olhos e dizer que não têm importância. Têm importância! O problema do *kibutz* – trata-se de um caso extremo, mas muito interessante – é que por razões ideológicas eles não têm aposentadoria. Ninguém se aposenta em *kibutz*, ou seja, você vive e, na medida em que vai ficando mais velho, trabalha menos, trabalha até onde você pode, e se você ficar doente e não puder trabalhar mais o *kibutz* o sustenta da mesma forma. Portanto, não há necessidade de aposentadoria. Mas isso supõe que os filhos e netos continuem no *kibutz*. Se, agora, os filhos e os netos abandonarem os *kibutzim* em massa, qual será seu futuro? Quem vai sustentá-lo quando você não for mais capaz? Essa foi uma das razões da crise.

P. de S. O. – Se a economia solidária se coloca como resistência, é preciso que ela manifeste cada vez mais a capacidade de resistir...

P. S. – Ela não é resistente. A meu ver, ela propõe uma coisa diferente. É uma outra proposta, mas tem muito a ver com valores. Quer dizer, nós chegamos numa época da humanidade em que estamos tão bem economicamente que as pessoas podem optar. No momento em que esses *kibutzim* antigos estão realmente passando por uma crise total, jovens estão formando novos *kibutzim* nas cidades. E na Europa inteira estão surgindo comunas semelhantes ao *kibutzim*; há centenas delas. Conheci

uma de perto, em Kassel. Existem ali, nas universidades, até incubadoras de economia solidária. Ali perto existe uma comuna de umas cem famílias; são muito ecológicos e muito de esquerda. Têm uma ideologia socialista e são militantes políticos.

Eu mencionei isso em aula, na USP, quando eu ainda dava aulas, e um aluno, Felipe Banitz, disse: “Professor, mas temos muitas comunas no Brasil!”. As nossas são de fundo religioso, muitas vezes, mas não necessariamente cristão ou católico. Existe uma do movimento do calendário Maia. Depois eu fui prestar atenção e efetivamente a juventude experimenta formas coletivas de viver. Essa discussão é importante; no dia em que deixar o governo, pretendo me dedicar mais a isso. Se for apenas para atender às insuficiências do capitalismo, a economia solidária poderá continuar existindo, mas terá um papel absolutamente secundário de atenuador de contradições.

Os desafios da Secretaria Nacional de Economia Solidária (Senaes)

P. de S. O. – *Sei que a Secretaria Nacional de Economia Solidária realizou um mapeamento de empreendimentos solidários no Brasil e gostaria muito que você contasse quais foram as principais descobertas.*

P. S. – O mapeamento está sendo feito desde o início da Secretaria; era uma aspiração antiga do movimento realizar algum tipo de *survey* da economia solidária no país. A ida ao governo federal permitiu fazer isso. Há recursos e esse mapeamento é feito de uma forma inteiramente democrática, ou seja, em cada Estado há um comitê gestor. Os intelectuais, os pesquisadores da economia solidária participam desses comitês. O levantamento é feito profissionalmente, e os resultados formam um banco de dados que pode ser atualizado a qualquer momento. Novas cooperativas e novos empreendimentos de economia solidária podem se registrar, atualizar.

Mas existem partes do país que nós não conseguimos visitar ainda, de modo que provavelmente a economia solidária é maior do que os 22 mil empreendimentos solidários que nós conseguimos entrevistar. Para nós, politicamente é importantíssimo isso, mas também economicamente, porque nós temos hoje 22 mil empreendimentos com endereço eletrônico, com mapa e com o que fazem. Constituem o Sistema de Informações da Economia Solidária (Sies). Está regulamentado e os resultados estão disponíveis para consulta no *site* do Ministério do Trabalho.

O Sies facilita a articulação entre cooperativas e a formação de redes, federações, parcerias econômicas que eventualmente culminam na criação de cooperativas de segundo grau. Deve estar sendo usado para atrair as cooperativas produtoras do mesmo tipo de mercadoria, como apicultores, fruticultores ou quebradeiras de coco. Mas também ela permite politicamente a reivindicação de recursos, considerando a expressão desses 22 mil empreendimentos, que são sustentados pelo trabalho de um milhão e setecentos e cinquenta mil pessoas, o que já não é insignificante, considerando que é uma coisa recente no Brasil. O Ministério do Trabalho tem um acordo com o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) que permitiu sustentar uma série de investigações sobre empreendimentos de economia solidária, cujos resultados foram essenciais para se fazer políticas adequadas de apoio a diferentes formas da economia solidária.

A economia solidária brasileira está ficando extremamente diversificada. Na medida em que nós estamos cobrindo o território nacional através da extensão do Fórum Brasileiro de Economia Solidária, a gente começa a descobrir, por exemplo,

muitos quilombos. Temos mais de mil quilombos já reconhecidos no país e quase todos eles se sentem atraídos pela economia solidária, porque seus valores coincidem, em boa medida, com os valores da economia solidária. E os quilombos são muito diferentes; eles têm em comum que são comunidades negras rurais que ficaram certo período isoladas. Mas um quilombo na Amazônia ou um quilombo de Porto Alegre provavelmente são muito diferentes.

Há quilombos de pescadores, de extrativistas, de agricultores, e assim por diante. Há comunidades indígenas que estão vindo agora para a economia solidária. Descobri recentemente que indígena é um conceito exclusivamente de branco. Não há indígena para os indígenas porque eles têm seus povos, têm suas línguas, têm sua religião, que não têm nada a ver com a língua e a religião do outro. Então, o mapeamento nos permite efetivamente conhecer o Brasil, isto é, um corte do país, da sociedade brasileira. É extremamente importante para o conhecimento científico brasileiro. Cada vez mais há trabalhos de doutoramento e de mestrado sobre economia solidária. Tenho participado de muitas bancas, você provavelmente também, e a universidade está se envolvendo profundamente com a economia solidária.

Existem 43 universidades com Incubadoras de Cooperativas Populares. Abrimos um edital para mais universidades e oitenta se apresentaram. Fizemos um seminário para dar a eles uma idéia do que se trata e nem todas puderam vir. Já foi aprovada a formação de 37 novas incubadoras. Para a luta pela economia solidária, as incubadoras são essenciais e cada vez mais outros ministérios estão apoiando as incubadoras, não só a Senaes. Enfim, a sua pergunta sobre mapeamento significa qual é a relação entre a economia solidária e o que nós estamos chamando hoje de sociedade da informação. E eu diria que ela está em total afinidade; o fato de se valerem da internet é essencial para manter as redes funcionando, mas, além disso, uma das coisas importantes é que nós hoje incorporamos gradativamente o movimento nacional do *software* livre. Eles já se reconhecem na economia solidária. Estive numa reunião enorme de *software* livre, com sete mil pessoas em Porto Alegre, uma reunião latino-americana, e fizeram uma sessão só sobre economia solidária em que ficou evidente que os princípios do *software* livre são os nossos, e vice-versa.

As universidades e as incubadoras de cooperativas populares

P. de S. O. – Paul, você falou nas incubadoras e seria importante que você se estendesse nisso para explicar o que são essas incubadoras de cooperativas populares. Como elas atuam? Como elas estão ajudando a economia solidária?

P. S. – Bom, as incubadoras são projetos de extensão universitária. Algumas universidades brasileiras fazem um trabalho de apoio a pobres no seu próprio meio, isso é muito comum, ou mesmo em áreas mais pobres dos seus respectivos Estados – no norte de Minas, no Vale da Ribeira, e assim por diante –, de modo que as incubadoras se inserem numa atividade de promoção social, de resgate social das universidades. Elas são especificamente de economia solidária, significa que elas acompanham e ajudam a criar novos empreendimentos de economia solidária e, ao mesmo tempo, trazem para dentro da universidade essa experiência concreta. Isso muda o ambiente na universidade, sobretudo quando a incubadora é forte, tem alunos de todos os cursos. Isso traz uma novidade porque a universidade normalmente tende a se concentrar nos futuros empregadores dos seus estudantes. Esse é o público para o qual

a universidade tende a dar atenção, é o chamado mercado. Mas é preciso considerar que uma grande parte da população não está nesse mercado e não tem dinheiro. Então, as incubadoras de certa forma estendem o interesse, a curiosidade, a atividade de pesquisa das universidades ao universo dos excluídos.

P. de S. O. – Ela seria uma forma de aprender fazendo, como você falou?

P. S. – Isso, perfeitamente. Há um imenso aprendizado dos próprios estudantes. Isso eu vejo agora nas Senaes, uma boa parte das pessoas que trabalham nela vêm diretamente de incubadoras e são ótimas. Não só trazem a experiência do auto-aprendizado, como se dispõem a batalhar pela economia solidária; são militantes.

P. de S. O. – Ouvi recentemente, em uma das cooperativas que visitei, a queixa de que o conhecimento universitário, mesmo que tenha criado as incubadoras, ainda é pouco. A universidade deveria gerar alguma tecnologia, que viesse diretamente contribuir para alguns desses problemas que a gente acabou de discutir. Então, estuda-se muito economia solidária, mas o que a universidade oferece concretamente para a resolução dos principais problemas da economia solidária ainda é irrisório. O que você pensa disso?

P. S. – Não estou de acordo. Acho que a universidade dá a sua contribuição através das incubadoras. Existe uma rede, hoje, de tecnologia social que o governo sustenta e que existe precisamente para criar e difundir tecnologias para a inclusão social. Ainda que muito pouco se faça na universidade, isso se faz em vários lugares, inclusive nos próprios empreendimentos, que descobrem novas tecnologias *fazendo*. Não quero subestimar a importância científica do que a universidade faz, mas a pobreza desses empreendimentos cria uma distância muito grande entre eles e a maior parte da tecnologia que hoje se cria, pela vanguarda da pesquisa. E que se aplica apenas a grandes organizações, públicas ou privadas. Há casos de inovação técnica aplicada nos nossos maiores empreendimentos, como Catende. Ali se mudou a cana que se plantava por uma cana de melhor qualidade, graças a um técnico cubano que trabalha lá e que trouxe uma tecnologia que está se desenvolvendo em Cuba..

P. de S. O. – A experiência de Catende é importante. Você poderia explicar em poucas palavras o que é exatamente?

P. S. – Catende é uma agroindústria de açúcar. Tem mais de cem anos e, desde 1995, trabalha em autogestão devido à falência dos antigos donos da empresa. Depois de funcionar como autogestão durante doze anos, a terra e as benfeitorias foram objeto de uma expropriação para fins de reforma agrária. A massa falida está agora em vias de se tornar dos próprios camponeses e dos trabalhadores da indústria. É muito grande; são 28 mil hectares, quatro a cinco mil famílias moram lá, formando uma comunidade de treze, quatorze mil pessoas. Está organizada em autogestão, isto é, uma forma democrática de gerir tudo isso juntos. Optaram por não dividir a metade da terra, que será cultivada por todos coletivamente. Estão diversificando a produção e vão começar a produzir um álcool neutro, para uso em cosméticos, e já existe uma empresa no Japão interessada nisso; a Petrobras está intermediando.

Acho que o futuro econômico de Catende vai ser muito interessante, e aí as inovações científicas provavelmente encontrem aplicação devido ao tamanho do empreendimento e ao seu potencial econômico. Agora, pequenos empreendimentos artesanais, extrativos ou agrícolas, estão muito longe de poder aproveitar as inovações produzidas na universidade, e eu acredito que é uma crítica injusta para a universidade dizer que ela não contribui.

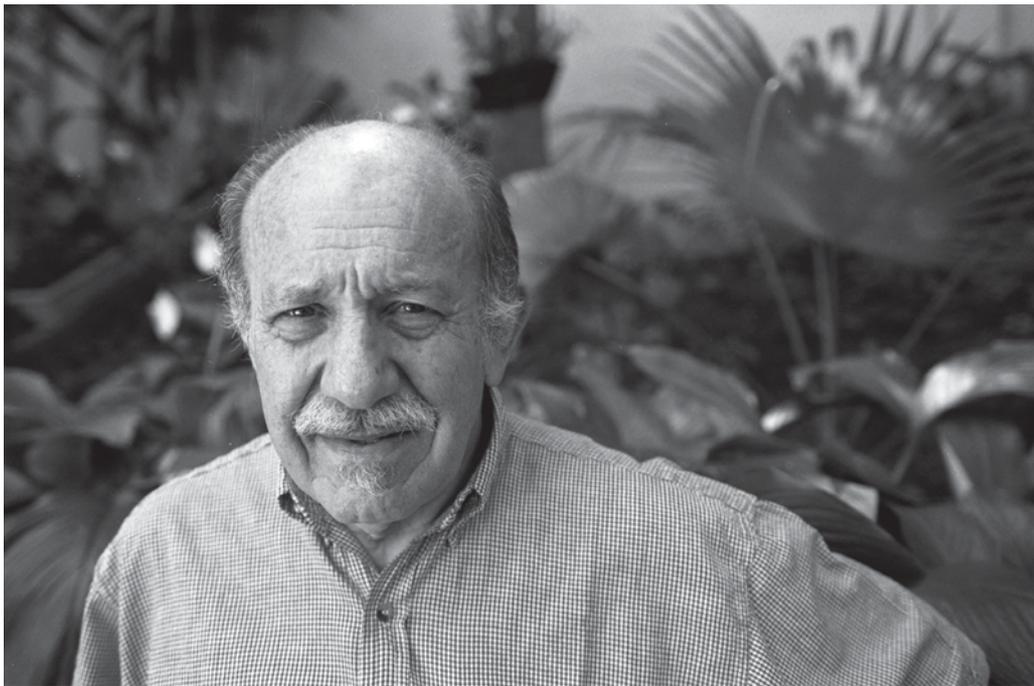


Foto Kiyomori Mori / Folha Imagem - 22/12/2003

O economista Paul Singer.

Experiência de engajamento e atuação

P. de S. O. – Eu queria agora, Paul, tratar do seu engajamento pessoal com a economia solidária. A sua vida tem sido dedicada à economia solidária seja na universidade seja no poder público seja a cada minuto da existência. Então, gostaria que você pudesse contar quais as principais razões que levaram você a esse engajamento.

P. S. – Bem, eu vou ver se eu torno a resposta o mais sintética possível, senão vou ter que contar minha vida inteira. Mas, quando eu tinha dezesseis anos, entrei num movimento de jovens judeus que pretendiam formar um *kibutz* em Israel e morar lá. Portanto, a primeira formação socialista que eu tive na minha vida era exatamente de economia solidária, ligado, no entanto, com noções de que era preciso formar partido, tomar o poder, destruir o capitalismo. Quando eu saí desse movimento em 1952, eu tinha vinte anos; saí por razões pessoais, mas, sobretudo, porque eu não acreditava no sionismo. Eu achava que para lutar contra o anti-semitismo seria melhor lutar em cada país do que reunir os judeus parcialmente num único país. Isso está gerando problemas trágicos agora que já estavam de certa forma se manifestando naquela época.

Aí me tornei militante socialista no Brasil, inclusive sindical, depois na universidade, como dezenas de milhares no Brasil. Eu sou um militante de esquerda como tantos outros e fui secretário do Planejamento aqui em São Paulo, ocupei cargos de direção no Partido Socialista, depois no PT; enfim, durante toda a vida fui militante político. E aquilo que seria a economia solidária da minha adolescência ficou um pouco no meu subconsciente. Relendo agora coisas que eu escrevi há uns dez anos antes de se cunhar a palavra (não por mim), já havia em germe a preocupação. A experiência stalinista de socialismo foi trágica. Não foi apenas defeituosa: ela de socialismo não tinha coisíssima nenhuma, era só pretensão. Toda a nossa geração passou

por isso e até conseguir chegar à conclusão de que não era socialismo levei vinte anos; outros levaram provavelmente outras décadas.

Ao me convencer de que Marx errou, vi que a idéia de centralizar o planejamento de toda a economia nacional num único grupo de dirigentes é profundamente antidemocrática e viola os direitos humanos, ou seja, não era uma boa idéia. Ela estava levando o capitalismo com suas tendências de concentração do capital às últimas conseqüências. E ele sabia disso, só que achava que desembocaria no reino da liberdade. Na prática, não se mostrou nem um pouco isso. Mas, se esse não era o socialismo, o que era socialismo? Essa foi a indagação que me ocupou nos anos 1980. Num de meus livros chamado *Aprender economia*, há um capítulo chamado “Socialismo”. Era um curso que eu dei no Rio e, graças a Deus, no livro existe não só o que eu expus, mas também as respostas às perguntas da platéia. Ali já estão idéias de economia solidária sem esse nome.

Mas eu mesmo me esqueci disso, e foi em 1996, em função da crise do desemprego, da crise social, que eu inventei, por assim dizer, uma forma de reintroduzir coletivamente os desempregados na produção, inclusive usando a moeda social. Mas, quando expus a idéia ao senador Aloísio Mercadante, ele me disse que isso já existe e chama-se *economia solidária*. Depois que eu escrevi sobre isso na imprensa, comecei a receber convites e notícias de que essa é uma preocupação no país inteiro, sobretudo na Igreja. A Igreja foi pioneira com o socialismo cristão, que nunca abandonou a idéia da autogestão, do desenvolvimento comunitário. E a Igreja brasileira é extraordinariamente progressista, sob influência da teologia da libertação. Acho que não há nenhum país como o Brasil. A teologia da libertação existe em toda a América Latina e mesmo fora, mas aqui é mais forte, o que deve ter contribuído para o desenvolvimento tanto teórico quanto prático da economia solidária no Brasil.

P. de S. O. – Agora a gente sabe também, Paul, que você não é um homem de gabinete; quer dizer, você é uma pessoa que sai, que viaja pelo Brasil todo e, sobretudo nesses anos, nesses últimos anos liderando a Secretaria, você deve ter visitado inúmeros empreendimentos solidários. Gostaria que você contasse alguma experiência, alguma coisa que você viu de pessoas construírem solidariamente, coisas que, de alguma maneira, tocaram seu coração.

P. S. – É que eu nunca vivi em comunidade. Essa é uma experiência que eu nunca fiz. Eu os visitei um pouco, mas visitar é uma coisa muito alienada. As pessoas se reúnem, respondem às perguntas, contam coisas, mas eu não tenho nenhuma experiência do tipo que você está falando. Claro, visitar Catende é emocionante.. Suas terras cobrem praticamente cinco municípios e líderes de Catende disputam as prefeituras municipais, são vereadores. Quer dizer, a vida política, a vida do PT, naquela região de Pernambuco, têm um enorme empreendimento coletivo e que é coletivo conscientemente e por opção. Opção que se reafirma. O que me emociona, por exemplo, em Catende, vem também de uma dissertação de mestrado do Fernando Kleiman, em cuja banca eu estive e participei bastante. Agora, não tenho experiências pessoais dessa natureza que você está supondo.

P. de S. O. – Nem relatos junto a essa população?

P. S. – Bem, relatos sim, eles me deixam muito emocionados mesmo. Essa comuna em Kassel, estive várias vezes lá. Vou dar um exemplo concreto: a última vez em que eu lá estive foi quando houve o primeiro grande Congresso de Economia

Solidária Alemão. Surgiu uma conversa sobre o que está acontecendo com os filhos e eu estava falando exatamente com o marido de uma brasileira que estuda e vive lá. Ele disse: “Não, os filhos vão fazer a vida deles; não vão ficar aqui, não querem saber da comuna”. É tipicamente a chamada revolta da adolescência, o adolescente quer mostrar que é diferente dos pais. Eles estão fazendo uma política de ampliar a comuna trazendo gente interessada, fazendo reuniões, seminários, mas não contam com os filhos deles. Isso é uma coisa comovente porque mostra o respeito que eles têm pelos filhos. Óbvio que eles gostariam que os filhos ficassem, mas não estão querendo forçar.

Enfim, eu diria que esse talvez seja o exemplo que mais me toca. Com toda esta transformação das relações humanas, nós estamos caminhando para uma nova sociedade, que talvez venha a ter características capitalistas também, mas o que dá vigor à economia solidária é essa aspiração de que todo o mundo tem o direito de se realizar enquanto indivíduo dentro de relações coletivas, familiares e econômicas. Acho que o grande desafio da economia solidária, e isso é a resposta à sua pergunta, é como conciliar o máximo de liberdade individual – individual mesmo no sentido de que o individualismo é uma aquisição da humanidade – e ao mesmo tempo de convivência decente, não-competitiva, não-antagônica com os outros seres humanos. Esse é o grande desafio: como realizar condições de felicidade, de realização de cada um.

P. de S. O. – E por fim, Paul, a última pergunta: certamente existem coisas importantes das quais nós falamos, mas existem também coisas importantes que eu posso ter me esquecido de perguntar. Assim, gostaria que você usasse esse espaço justamente para falar de coisas importantes das quais nós não falamos.

P. S. – A única coisa importante que eu acrescentaria seria sobre educação democrática, que é uma coisa muito ligada à economia solidária e que envolve crianças desde a mais tenra idade, desde quatro anos de idade, três anos de idade. Meu neto está nessa fase, em que a escola é realmente uma comunidade chamada república de crianças, em que se pratica autogestão e na qual meu neto, que é um pirralho de cinco anos, concorre, ou seja, tem o mesmo peso que os adultos que tomam conta das crianças e são educadores. Houve uma eleição na escola dele, ele se candidatou e recebeu gloriosamente apenas o voto dele. Mas ele não ficou triste, achou que a experiência era válida. O Lucas é totalmente sociável. Já a prima dele, que também é minha neta, é diferente; ela é tímida, muito fechadinha. Enfim, as pessoas são diferentes e num ambiente de liberdade e de respeito, inclusive por serem pequenas, com suas vontades, elas respondem cada uma à sua maneira, mas respondem de uma forma muito positiva.

Notas

1 Acabaram descobrindo que havia uma lei nos Estados Unidos que dá um incentivo fiscal a trabalhadores que compram a própria empresa. Essa não precisa estar em crise. Se os empregados tiverem um fundo de poupança ou de pensão, podem adquirir a maioria das ações da empresa. Esse tipo de operação financeira chama-se *Buy-out*. A empresa passa a ser dirigida por gerentes escolhidos pelos novos acionistas, mas não precisa ser em autogestão.

- 2 Termo de Ajuste de Conduta é um acordo que o Ministério Público faz com alguma entidade faltosa e que consiste na promessa formal desta última de emendar sua conduta segundo os compromissos especificados no Termo. Atualmente, proíbe as cooperativas de disputar serviços terceirizados do governo federal porque elas não são obrigadas a cumprir a legislação trabalhista.
- 3 Lei que estabelece normas gerais relativas ao tratamento tributário favorecido, acesso a crédito, tecnologia e compras governamentais a ser dispensado às microempresas e empresas de pequeno porte no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, mediante regime único de arrecadação.
- 4 YUNUS, Muhammad. *O banqueiro dos pobres*. Trad. M. C. G. Cupertino. São Paulo: Ática, 2000.

Paul Singer (@ – paul.singer@mte.gov.br) é autor, entres outras, das seguintes obras: *Introdução à economia solidária* (São Paulo, Fundação Perseu Abramo, 2002); *Utopia militante: repensando o socialismo* (Petrópolis, Vozes, 1998); *Repartição da renda – ricos e pobres sob o regime militar* (Rio de Janeiro, Zahar, 1986); *A formação da classe operária* (São Paulo, Atual, 1985); *Economia política do trabalho* (São Paulo, Hucitec, 1977); *A crise do milagre* (Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1976).



aula 3

CENÁRIO MUNDIAL 2008/2011: CRISE DO CAPITALISMO FINANCEIRO OU CRISE DO CAPITALISMO?

leituras obrigatórias

Até onde irá a crise financeira - François Chesnais

A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil - Leda Paulani

A volta à normalidade - Emilio Chernavsky

complementares

O Impacto da Crise Global na América Latina - Ricardo French-Davis

A Crise Financeira Além da Finança - Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo

From Marx to Goldman Sachs: The Fictions of Fictitious Capital - Michael Hudson



Até onde irá a crise financeira

Um dos maiores estudiosos das finanças internacionais investiga, em diálogo com dois livros recém-publicados, os tremores dos últimos meses. Seu diagnóstico: vêm aí grandes solavancos, que podem atingir a Ásia e mudar a economia do planeta

[François Chesnais](#) - (12/11/2007)

No início de agosto, surgiu uma crise financeira no setor dos empréstimos hipotecários, nos Estados Unidos. Imediatamente, ela se propagou para outras partes do sistema financeiro mundial, com uma rapidez e uma amplitude que surpreenderam a comunidade dos investidores e dos operadores (os “mercados”), bem como os observadores. Os bancos centrais intervieram rapidamente, principalmente com o fornecimento de crédito a taxas baixíssimas para os bancos em dificuldade (a que se dá o nome de “criação de liquidez”) [1] Desde o início de setembro, fases de tranquilidade têm alternado com o anúncio de novas dificuldades dos bancos e outras instituições financeiras.

Para compreender todo o alcance do processo iniciado no mês de agosto, é preciso recorrer a uma obra assinada por Michel Aglietta e Laurent Berrebi (economista-chefe da empresa Groupama Asset Management), *Désordres dans le capitalisme mondial* [2]. O período de 2003-2007 constituiu-se de “anos milagrosos”, com efeitos euforizantes. Na França, tanto a UMP (União para um Movimento Popular, centro-direita) quanto o PS (Partido Socialista, de centro-esquerda), os políticos e a grande mídia louvaram o exemplo norte-americano. O mesmo se deu na maioria dos outros países. Em seu trabalho, extenso e bem documentado, os autores explicam a dinâmica perversa dessa alta conjuntura e anunciam seu fim inevitável.

O interesse do livro deve-se à escolha metodológica dos autores — criar um quadro analítico único, propriamente mundial —, bem como ao volume de fatos e análises reunidos. Na introdução, eles definem “a globalização como um sistema de interdependências multilaterais em que as potências emergentes (isto é, a China e, em menor grau, a Índia) exercem uma influência determinante sobre as economias desenvolvidas”, acrescentando que “foi a partir da virada do século 21 que o termo ‘globalização’ se tornou adequado aos fenômenos que ele supostamente deve designar”.

No terreno específico da macroeconomia, que é a especialidade deles, Aglietta e Berrebi percebem a economia mundial como uma totalidade diferenciada e hierarquizada, cujos pólos são os Estados Unidos e a China. Nesse quadro situam-se desenvolvimentos muito mais tímidos na União Européia e no Japão. Esse aparece com uma economia e uma sociedade marcadas por fatores de inegável debilidade, mas também com trunfos. Em contrapartida, “a Europa está deserdada” (título do capítulo 6). A União Européia estimula “as atitudes não-cooperativas dos governos, numa busca interminável de diminuição dos custos salariais”. Trata-se de “uma zona de livre-câmbio que engloba uma falsa união monetária”, já que “a zona do euro não tem nem federalismo orçamentário, nem cooperação orçamentária entre seus membros, nem sequer regras mínimas comuns”. Depreende-se do livro de Aglietta e Berrebi a quase certeza de que,

em caso de crise financeira acentuada e de recessão mundial, é na União Européia que os impactos serão os mais graves [3].

Inverte-se a dinâmica da década passada: agora, crise começa nas finanças (EUA) e se espalha para produção (Ásia)

A referência à virada do século 21 também é importante. O ano de 2001 não é somente o dos atentados de 11 de setembro e da declaração da “guerra sem fim” por George W. Bush. É também o ano da entrada da China na OMC (Organização Mundial do Comércio), que representa o ponto mais avançado das medidas para fazer do planeta um espaço único de valorização do capital. Enfim, 2001 é o ano que vê as autoridades monetárias norte-americanas adotarem a ampliação do crédito hipotecário, como resposta à crise da bolsa de ações de alta tecnologia (a Nasdaq) e a seus desdobramentos industriais (falência da Enron etc.). A análise parte das interconexões entre a crise asiática de 1997-98, que Aglietta e Berrebi apresentam corretamente como uma crise de superprodução. Trata das medidas de salvaguarda de fundos especulativos e de criação de liquidez tomadas pelo Federal Reserve e, em seguida, do estouro da bolha das bolsas de valores na primavera de 2001.

A seqüência mostra a que ponto essas interconexões se consolidaram e seus efeitos se agravaram. A análise nos prepara para a interconexão, análoga, porém bem mais grave, entre uma crise de superprodução, centrada no Sudeste Asiático — e, principalmente, na China — e uma crise financeira sistêmica mundial, cujo epicentro só pode se situar nos Estados Unidos. A primeira lição da crise iniciada em agosto é a de que a direção dos desdobramentos se inverteu em relação a 1997-98/2001. Dessa vez, a crise financeira internacional, nascida nos Estados Unidos, precede a crise de superprodução, cuja lenta gestação na Ásia aparece em muitos índices.

Começemos pelos sobressaltos financeiros e tentemos compreender suas raízes profundas. A leitura conjunta dos livros de Paul Jorion — *Vers la crise du capitalisme américain?* — e de Aglietta e Berrebi é muito útil desse ponto de vista. O primeiro permite compreender por que era quase inevitável que o choque ocorresse no setor hipotecário norte-americano. O autor, decerto porque não vem das finanças, nem da economia, lança um olhar bem severo sobre práticas financeiras que ele não hesita em caracterizar como quase permanente e intrinsecamente fraudulentas, mesmo nos casos em que, como no da Enron (que ele analisa bem), não se abriu nenhum processo penal.

Aglietta e Berrebi, por seu turno, explicam de que modo a atual fase do capitalismo, posta sob o signo do valor acionário, só pode gerar, em intervalos próximos, crises financeiras cujo epicentro são os Estados Unidos. Também revelam como a globalização financeira se propaga rumo ao conjunto das praças mundiais. Colocar o interesse dos acionistas à frente dos objetivos das empresas e estabelecer normas de rendimento dos capitais investidos (o return on equity ou ROE) [4] tem como resultado, fora das fases muito curtas de difusão de novas tecnologias, onerar o investimento produtivo e permitir “a uma elite financeira, no topo da hierarquia profissional das grandes empresas e das profissões jurídicas e financeiras associadas, capturar a maior parte dos ganhos de produtividade”.

Crédito imobiliário: durante décadas, a rede principal que protegeu economia dos EUA das grandes crises

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

Esses ativos não têm, necessariamente, a forma de títulos. Contrariamente ao que se pensa, os lucros com a bolsa são, nos Estados Unidos, a segunda fonte de enriquecimento patrimonial das famílias (20%). A primeira fonte (60%) provém dos lucros realizados na compra e na revenda das residências individuais. Portanto, não é por acaso que o Fed escolheu o imóvel residencial como base das medidas para impedir a quebra da bolsa de 2001 e relançar a economia por meio do consumo dos particulares.

Da análise minuciosa de Jorion depreende-se que o objetivo de dar ao capitalismo norteamericano uma base social ampla, favorecendo o advento de uma “sociedade de proprietários” (*ownership society*), vem sendo perseguido há quase um século. Desde 1913, uma lei permite deduzir do imposto os juros sobre os empréstimos para a habitação. A isenção foi estendida aos lucros com as vendas. Entre as medidas tomadas durante o *New Deal*, para enfrentar os efeitos da crise de 1929, aparece a criação de uma agência federal da habitação (Federal Housing Authority, FHA). Ela ainda existe e continua a ajudar na constituição do patrimônio pessoal. É o caso também das entidades semipúblicas, com nomes pitorescos, encarregadas de assegurar um mercado secundário para os empréstimos concedidos pelos bancos e instituições financeiras.

A primeira (Fannie Mae) foi estabelecida, em 1938, para compensar os impactos políticos e sociais da grande crise. Foi preciso criar uma segunda, em 1970 (Freddie Mac), para enfrentar o aumento rápido das necessidades de transformação dos empréstimos hipotecários em ativos realizáveis. O recurso à securitização [5] das hipotecas, portanto, é antigo e sua utilização vem aumentando sem parar. Ao longo dos anos, as entidades semipúblicas beneficiaram, sobretudo, as classes média e alta, permitindo-lhes realizar lucros na revenda de sua residência. O ex-presidente do Fed, Alan Greenspan, avaliava-os, em 1999, em 25 mil dólares em média. Dois terços das famílias tiveram acesso, desse modo, à propriedade. Em 2003, o objetivo da “sociedade proprietária” foi novamente fortalecido, ao menos no nível da propaganda, pela criação de um fundo de auxílio à primeira residência cujo nome é um programa em si mesmo: “American Dream Downpayment Initiative” (iniciativa de aporte inicial para o sonho americano).

Empresas de crédito sem controle concedem empréstimos usurários a famílias pobres. Os bancos garantem o jogo

Jorion explica que, de fato, metade dos “proprietários” só são proprietários no nome, pois possuem apenas 10% do valor real de suas casas. Num contexto econômico em que

as disparidades de riqueza são extremamente elevadas para um país industrializado (os 50% mais pobres da população possuem somente 2,8% do patrimônio, e o 1% mais rico, 32,7%), o sonho norte-americano de “todo mundo proprietário” sempre foi, diz o autor, “no melhor dos casos, um sonho, e no pior, um simples efeito de propaganda”.

A partir de 2001, num contexto de taxas de juros muito baixas e de desregulamentação financeira, tal sonho imobiliário serviu de fundamento para numerosas operações fraudulentas. Desde então, ele transformou-se em pesadelo, sobretudo para as famílias mais pobres submetidas a um regime de “empréstimos de rapina”. Entre os fatos pouco conhecidos citados por Jorion figura o voto, em 1980 (no momento da liberalização financeira orquestrada por Paul Volker, no final da presidência de Jimmy Carter), de uma lei revogando as disposições sobre a repressão das taxas de juros usurárias.

A desregulamentação acelerada das décadas de 1990 e 2000 permitiu o crescimento rápido das empresas independentes de empréstimos hipotecários, e o Fed reconhece que não pode fiscalizá-las ou controlá-las. Em 2002 (último indicador citado), tais empresas ofereciam apenas 12% dos empréstimos, mas 62% dos mutuários tinham vínculos com elas. Foram elas que apanharam na armadilha as famílias pobres, que têm pagado prestações usurárias, por se endividar a taxas elevadíssimas. Jorion analisa minuciosamente técnicas que em muitos países seriam consideradas fraudulentas. Ele anuncia a catástrofe social atualmente em curso. Os processos de arresto de moradias atingiram 180 mil só no mês de julho, ou seja, duas vezes mais do que em julho de 2006. Eles ultrapassaram a linha do milhão desde o início do ano, isto é, 60% a mais do que um ano atrás. A expectativa é de que haja no total 2 milhões de arrestos em 2007.

Para que o mercado mafioso (não há termo mais conveniente) dos empréstimos “subprime” [6] se desenvolvesse, era preciso satisfazer uma última condição: que as empresas independentes de empréstimos hipotecários encontrassem empresas financeiras sólidas (ao menos na aparência), junto às quais pudessem securitizar os contratos assinados com elas. A partir de 2005, esse mercado encontrou fundos especulativos de alto risco (os hedge funds), filiais de grandes bancos de investimento ou de grandes bancos comerciais americanos e estrangeiros, prontos para comprar “lotes de ativos” contendo promissórias hipotecárias “subprime”.

O fator-China empobrece assalariados em todo o mundo. Mas cria enorme massa de recursos financeiros

É aqui que voltamos ao trabalho de Aglietta e Berrebi e à ênfase que eles dão à passagem dos mercados de ações a um regime “de inclinação deflacionista”. É o efeito não desejado e não previsto da extensão da globalização no rumo da Ásia. Ele se traduziu por uma baixa do rendimento das ações e das obrigações, enquanto volumes crescentes de fundos líquidos buscavam se valorizar. Provocou a enxurrada dos fundos especulativos e das aplicações cada vez mais arriscadas.

Com algum atraso, a plena integração da China à economia mundial — e, em grau menor, a da Índia — provoca uma tomada de consciência dos efeitos planetários que ela acarreta para os assalariados. Que efeitos? Os da competição direta entre os trabalhadores, em razão da “duplicação da oferta de trabalho global”, como o “excesso estrutural de mão-de-obra” que ela cria no seio de uma economia mundial liberalizada e

desregulamentada. Isso permite que as empresas “façam incidir sobre os assalariados o essencial do ajuste às novas condições de concorrência”.

A transformação da China em “fábrica do mundo” e da Índia em país de relocação das atividades de serviços de informática e de produção de softwares teve também efeitos importantes no domínio financeiro. A transferência para os assalariados das pressões deflacionistas sofridas pelas empresas se fez acompanhar, na esfera financeira, de uma baixa das taxas de juros a longo prazo e de uma modificação do movimento de longa duração das ações.

Do lado das empresas, as aposentadorias com prestações definidas foram maciçamente convertidas em fundos de previdência privada, onde são os assalariados que suportam os riscos. Do lado dos fundos de aplicação financeira, ocorreu uma fuga na direção das operações cada vez mais arriscadas sobre ativos cada vez mais opacos. O “regime de inclinação deflacionista” empurra para as aplicações especulativas. Ele fortalece as “finanças carniceiras”, dos quais os fundos de “private equity”, freqüentemente filiais de bancos, se tornaram a expressão mais temida [7]. O acúmulo de excedentes comerciais e de reservas em divisas, sobretudo em dólares, pelos países asiáticos, mas também por grandes países fornecedores de matérias-primas, que foram colocados em bônus do Tesouro, em obrigações privadas e em ações, em Nova York, tem permitido, aos Estados Unidos, exibir índices financeiros invejáveis e deixar escoar os déficits externos. Também vem permitindo que o governo Bush financie suas guerras, sem parar de baixar os impostos. Esses excedentes também vêm constituindo a base de um processo de criação de “liquidez”, isto é, de meios amplamente fictícios de financiamento de operações especulativas de alto rendimento.

Crescimento da China é dependente das vendas aos EUA. Será possível encontrar outros mercados?

Um dos meios encontrados pelos grandes bancos de investimento de Nova York, por bancos internacionais (como BNP-Paribas), mas também, para surpresa geral, pelos bancos regionais alemães, foi a criação de filiais com status de *hedge funds*. Os riscos incorridos foram subestimados, pois a “comunidade financeira” acreditou ter criado anteparos importantes sob a forma, principalmente, de mecanismos de parcelamento do risco. A crise de agosto mostrou a extrema vulnerabilidade e o potencial de contágio muito elevado.

Hoje, é nos Estados Unidos e, em menor grau, no Reino Unido que se situam os impactos mais fortes da crise hipotecária e seus desdobramentos bancários. Em prazos um pouco mais longos, o elo crítico se situará na Ásia, sobretudo na China. Ainda que a crise financeira tenha sido (mais ou menos) contida, a baixa dos preços imobiliários — e, portanto, dos ativos e das capacidades de endividamento dos proprietários — vai provocar uma desaceleração da demanda global. Ora, mais de 70% da economia chinesa depende de seu comércio exterior. Desde 2005, as exportações brutas representam mais de um terço de seu crescimento econômico.

Os Estados Unidos são o principal mercado da China. O grupo de distribuição Wal-Mart, que possui uma densa rede de franqueados na China, assegura quase 10% das vendas chinesas no estrangeiro — a maior parte para os Estados Unidos. Pequim buscará compensar a desaceleração da demanda norte-americana voltando-se para

outros mercados, mas pode chegar um momento em que, como no caso da Coréia do Sul em 1997, os efeitos do superacúmulo transformem-se em fator imediato de crise.

É aqui que precisamos nos deter nos capítulos que Aglietta dedica à China em seu livro com Berrebi, bem como no trabalho centrado exclusivamente nesse país — (*La Chine vers la superpuissance*) —, escrito com Yves Landry. Aglietta considera que as chaves da estabilidade macroeconômica internacional nos próximos anos, e independentemente do futuro da economia mundial, encontram-se na China. Embora dê mostras de muita solicitude para com os dirigentes chineses [8], ele não consegue esconder sua grande preocupação. É o caso da criação de sobrecapacidades muito fortes.

Aglietta e Berrebi observam que “o governo chinês decidiu esfriar o motor do investimento e até mesmo, em alguns setores (imobiliário, siderúrgico e automobilístico), proibir quaisquer novos investimentos. No entanto, os números recentes disponíveis mostram que, apesar dessas medidas estritas, ele tem dificuldades para frear os gastos no imobiliário, nas infra-estruturas rodoviárias e nas construções de outras fábricas. Essa situação se deve, em parte, às províncias e aos industriais locais. As províncias buscam afirmar sua autonomia frente ao poder central, encorajando sem discernimento a implantação de indústrias locais, e os industriais locais tentam se aproveitar da euforia geral”.

Nos EUA e China, nós políticos dificultam a adoção de soluções que poderiam reverter a crise

Atenuando suas críticas com observações sobre a herança positiva do confucionismo, Aglietta detém-se longamente nos estragos da corrupção (ver a introdução do livro escrito com Landry). O único remédio para a superprodução, dizem os autores, seria “uma reorientação da atividade de um crescimento extrovertido para um crescimento mais autocentrado”.

Aqui se coloca, evidentemente, a questão da liberdade de organização política e o direito dos assalariados de construir verdadeiros sindicatos. Aglietta e Landry sublinham assim que, “passada a fase de recuperação quantitativa, em que basta investir para gerar crescimento, vem a fase qualitativa, em que só a melhoria da produtividade e o fortalecimento institucional fundamentam o crescimento e o transformam em desenvolvimento sustentável. Nesta segunda etapa, os fatores-chave são a educação, a valorização da iniciativa e a criatividade, que permitem a emergência de novos modos de organização e de novas estruturas. A liberdade dos debates e a presença de contrapoderes são então elementos essenciais que dão uma flexibilidade indispensável às estruturas”. Os autores sublinham que “a China ainda está longe disso”.

Um dos fios condutores do diagnóstico de Aglietta sobre a economia mundial, e sobre os remédios que seria preciso aplicar a ela, diz respeito à taxa de poupança. Ela é baixa demais em alguns países, alta demais em outros. Os Estados Unidos, onde ela se tornou negativa, e a China representam os pólos extremos dessa distorção. A reconstituição de uma taxa de poupança que deixasse de fazer dos Estados Unidos a sede, quando não o transmissor mais imediato, de crises financeiras sucessivas “requer uma consolidação orçamentária incompatível com as orientações políticas da maioria conservadora no poder. Implica sobretudo uma recuperação considerável da poupança das famílias. Isso supõe uma revisão dilacerante do consumo a crédito, combinado com o desperdício

aterrorizante dos recursos não-renováveis, que constitui o modo de vida norte-americano”.

Dúvida: será necessária uma grande crise econômica global para reintroduzir a regulação da moeda e crédito

Coincidindo com as conclusões de Jorion, eles acrescentam que “isso supõe também uma mudança na concepção que os dirigentes norte-americanos têm do lugar dominante e do papel hegemônico dos Estados Unidos no mundo”. Quanto à China, além dos reflexos de entesouramento que mergulham suas raízes na história, lida-se com “uma poupança de precaução ante a degradação dos sistemas públicos de proteção social, de educação, de aposentadoria, diante do risco de perda de emprego nas empresas estatais subsistentes”, problemas, portanto, que conduzem à liberdade de organização e de reivindicação.

O concentrado dos mecanismos suscetíveis de conduzir a uma situação em que as “mudanças estruturais maiores [sejam] impostas por uma crise” encontra-se na moeda internacional (as divisas e suas taxas de câmbio). Em razão do “caráter de bem público da moeda”, sua regulação “só pode ser política”. Para Aglietta e Berrebi, “a responsabilidade de sua gestão é necessariamente intergovernamental”. Os Estados Unidos sempre se opuseram a isso por causa dos privilégios que tiram do regime de semipadrão dólar. Mas, atualmente, uma responsabilidade compartilhada seria de absoluta necessidade.

Não existe nenhum outro meio de criar “uma estrutura ordenada das taxas de câmbio, de um lado, e de regular a liquidez global em função da demanda de meios de pagamentos internacionais, do outro”. Ora, o que fizeram os bancos centrais desde meados de agosto senão criar mais liquidez ainda e travar entre si uma espécie de guerra das moedas, da qual o euro sofreu as piores conseqüências pelas razões vistas anteriormente? Será necessário que o sistema capitalista mundial passe por uma crise enorme antes de serem recriados os fundamentos de uma regulação monetária e financeira? É preciso se preparar para isso? Seja como for, Aglietta e Berrebi terão soado o alarme.

[1] Ver Frédéric Lordon, *O mundo refém das finanças*, em [Le Monde Diplomatique Brasil](#) setembro de 2007.

[2] Michel Aglietta e Laurent Berrebi, *Désordres dans le capitalisme mondial*, Paris, Odile Jacob, 2007. O livro se beneficiou dos recursos do serviço de estudos econômicos da empresa, bem diferentes dos de um laboratório universitário.

[3] Ver, no mesmo sentido, o livro bem recente de Patrick Artus, *Les incendiaires: les banques centrales dépassées par la globalisation*, Paris, Perrin, 2007, que examina a possibilidade de uma explosão do euro.

[4] Para uma definição desses conceitos e de sua importância, ver Frédéric Lordon, *Enfin une mesure contre la démesure de la finance, le SLAM!*, Le Monde Diplomatique, fevereiro de 2007.

[5] A securitização consiste em “transformar os créditos em posse dos bancos, das instituições financeiras, das companhias de seguro ou das sociedades comerciais (as contas clientes) em títulos negociáveis” (ver Bertrand Jacquillat, *Les 100 mots de la finance*, Paris, PUF, 2006). A etapa seguinte, que se desenvolveu principalmente a partir de 2002, consiste em “fundir” junto certo número de créditos para fazer deles uma linha de obrigações negociáveis. Os títulos assim “manufaturados” podem ser vendidos nos mercados em pequenos pacotes aos diversos investidores institucionais ou fundos especulativos que quiserem comprá-los.

[6] A palavra pode ser traduzida pela perífrase “inferior à norma de qualidade”. Designa os empréstimos com risco de falência elevado.

[7] Ver por exemplo “Public versus private equity”, *The Economist*, 7 de julho de 2007. Há alguns meses, o semanário da City londrina se tornou o eco da preocupação crescente de uma parte dos melhores financistas quanto aos *private equity*, cujos perigos agora são sistematicamente expostos.

[8] É espantoso ver Aglietta e Berrebi retomarem, por conta própria, uma das “justificativas” dadas pela direção do Partido Comunista Chinês para a repressão do movimento estudantil da praça Tiananmen em 1989, isto é, “a ajuda considerável que o movimento recebia do exterior”.

A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil¹

LEDA MARIA PAULANI

A reprodução capitalista de acordo com a teoria da regulação

AVERTENTE CONHECIDA como “escola francesa” da teoria da regulação, que tem em Aglietta (1976) seu trabalho seminal (daqui por diante apenas “teoria da regulação”), busca forjar um instrumental teórico capaz de explicar como se dá a reprodução regular de relações sociais que são contraditórias, ou seja, como explicar de que modo, sendo constituídas socialmente por conflitos iminentes, as economias capitalistas são capazes de manter a acumulação.² Para tanto, parte do princípio de que, em cada momento histórico determinado, o processo de acumulação capitalista assume uma forma específica. A partir daí, desdobra o conceito marxista de modo de produção em duas categorias: o *regime de acumulação* (RA), constituído pelo conjunto das regularidades econômicas e sociais que, em cada momento histórico, são capazes de garantir a acumulação no longo prazo, e o *modo de regulação* (MR), que vem a ser o conjunto dos procedimentos e comportamentos individuais ou coletivos capazes de reproduzir as relações fundamentais ao processo de acumulação, sustentar e pilotar o regime de acumulação em vigor e garantir a compatibilidade de um conjunto de decisões descentralizadas. Este último papel do modo de regulação implica que essa compatibilidade seja feita sem que seja necessária a interiorização dos princípios de ajustamento do sistema como um todo por parte dos atores econômicos, ou seja, esse conjunto de procedimentos indica a incorporação do social nos comportamentos individuais. Nesse sentido, o modo de regulação figura como a materialização do regime de acumulação em vigor.

O regime de acumulação envolve cinco regularidades sociais e econômicas, quais sejam, a forma de organização da produção e a relação dos trabalhadores com os meios de produção, o horizonte temporal da valorização do capital a partir do qual são definidos os princípios de gestão, a composição da demanda social, o padrão distributivo relacionado à reprodução dinâmica das diversas classes e grupos sociais, e a articulação com formas não capitalistas (quando elas ocupam um lugar determinante na formação econômica em questão).

Já o modo de regulação constitui-se de um conjunto de cinco formas institucionais: a relação de trabalho (a forma da divisão técnica do trabalho; o tipo de vínculo dos trabalhadores às empresas; os determinantes da renda dos

trabalhadores; o modo de vida do trabalhador), a relação concorrencial intercapitalista (qual é a lógica que preside a concorrência entre os capitais, que tipo de concorrência predomina), o regime monetário e financeiro (que tipo de moeda predomina; como se estruturam os pagamentos internacionais; qual é o papel das finanças), a forma de organização do Estado (quais são os objetivos que presidem sua organização e forma de intervenção) e o regime internacional (que tipo de postura predomina nas relações econômicas entre as diversas economias nacionais). Quando articuladas, essas cinco formas institucionais definem um binômio RA/MR que determina a forma específica que assume a acumulação de capital em cada momento histórico.

Sinteticamente falando, a teoria da regulação preocupa-se com as instituições, normas, os modos de cálculo e procedimentos que asseguram a reprodução do capital como relação social. As crises surgem porque, mesmo regulado, o processo de reprodução implica, dado seu caráter contraditório, rupturas e descontinuidades. Num momento de crise, o MR e o RA se desarticulam e colocam em xeque as formas institucionais que até então garantiam a funcionalidade do binômio.

O regime de acumulação com dominância da valorização financeira

Baseando-se nas características que marcam o capitalismo dos anos 1980 e da primeira metade dos anos 1990 (baixo crescimento do produto, redução de salários e desemprego em boa parte dos países, enorme crescimento do valor dos ativos financeiros, conjuntura instável entrecortada por sobressaltos monetários e financeiros com alto poder de contágio entre os países), François Chesnais, em trabalhos de 1996 e 1997, passa a defender a tese de que, desde o início dos anos 1980, o capitalismo vive sob um regime de acumulação com dominância da valorização financeira, tendo constituído um modo de regulação adequado a esse tipo de acumulação. Combinando os conceitos regulacionistas com o *approach* marxiano, Chesnais (1997, p.21) diz:

Resultado dos impasses nos quais desembocou a acumulação de longo período dos “trinta gloriosos”,³ esse modo baseia-se nas transformações da “relação salarial” e em um agravamento muito forte da taxa de exploração [...], mas seu funcionamento é ordenado sobretudo pelas operações e pelas escolhas de formas de capital financeiro mais concentradas e centralizadas do que em qualquer período anterior do capitalismo.

A esfera financeira coloca-se assim como o ponto central sobre o qual deve recair a análise do processo de acumulação. No prefácio à edição brasileira de *A mundialização financeira*, que escreve em 1998,⁴ Chesnais (1998, p.7-8) diz:

A pedra angular dessa construção é a esfera financeira [...]. Esse novo regime de acumulação emergiu a partir dos anos 80, sobre a base de políticas de liberalização e de desregulamentação procedentes da “revolução conservadora” nos Estados Unidos e no Reino Unido.

Em trabalho mais recente, Chesnais (2005)⁵ vai afirmar que, nesse regime de acumulação, o capital portador de juros (categoria que Marx desenvolve na seção V do Livro III de *O capital*) está situado no centro das relações econômicas e sociais, e que a consequência mais importante dessa centralidade é que a exterioridade que caracteriza esse tipo de capital vai ser inserida no seio da própria acumulação produtiva, gerando aquilo que ele chama, seguindo Aglietta (1998), de “capitalismo patrimonialista”. Assim,⁶ as instituições que se especializaram na “acumulação pela via da finança” (fundos de pensão, fundos coletivos de aplicação, sociedades de seguros, bancos que administram sociedades de investimentos, fundos de *hedge*) tornaram-se, por meio dos mercados bursáteis, proprietárias dos grupos empresariais mais importantes em nível global e impuseram à própria acumulação de capital produtivo uma dinâmica orientada por um móvel externo, qual seja a maximização do “valor acionário”.

A ideia básica é que os detentores das ações e de volumes importantes de títulos de dívida privados e públicos são efetivamente proprietários situados numa posição de exterioridade à produção, e não “credores” como normalmente se caracteriza, o que leva à distinção entre finanças intermediadas, que caracterizariam o regime de acumulação anterior, e finanças diretas, que prevalecem no regime atual. Para Chesnais, o termo “credor” remete a “empréstimo” e a um papel das finanças que é em última instância o de direcionar as poupanças para quem deseja investir. Mas a finança atual não é, como essa, movida pelas necessidades da produção e da criação de riqueza nova. Sua instituição central é o mercado secundário de títulos, o qual só negocia ativos já emitidos. A existência e a difusão desses mercados fazem que os aplicadores de recursos jamais conheçam quem são seus devedores, não lhes importando “[saber] ‘quem pagará o mico’, mas saber se os mercados permanecerão líquidos” (Chesnais, 2005, p.49).

O capitalismo patrimonial é inteiramente direcionado para transformar o dinheiro, de “ativo líquido”, em um valor que “produz”, donde a recuperação que Chesnais (2005, p.50) faz da afirmação de Marx segundo a qual “o voto piedoso do entesourador se encontra realizado no capital portador de juros, pois suas economias adquirem a propriedade de proporcionar rendimentos tão naturalmente como a pereira dá peras”. Evidentemente, nada disso é novo no capitalismo. O que Chesnais destaca como inédito é o protagonismo que a propriedade e o rentismo assumiram, bem como o alojamento dessa posição de exterioridade à produção no seio da própria produção. Assim, a patologia congênita do capitalismo assentada na contradição entre capital e trabalho combina-se agora com as contradições que se originam da centralidade da finança: de um lado, a acumulação é lenta e, de outro, a finança é insaciável no nível de suas punções.

O ponto destacado por Chesnais permite qualificar a tese da financeirização do capitalismo. Quando se fala em dominância da valorização financeiri-

ra, isso não significa que a valorização financeira seja quantitativamente mais importante que a valorização produtiva, ainda que, como veremos adiante, a riqueza financeira venha crescendo exponencialmente nos últimos 30 anos. A prevalência da valorização financeira é qualitativa mais do que quantitativa. O fato de sua exterioridade em relação à produção ter se alojado no seio mesmo da esfera produtiva é que explica um sem-número de mudanças aí ocorridas, seja na relação de trabalho (crescimento do trabalho precarizado e informal, do número de trabalhadores temporários, autônomos e em tempo parcial etc.), seja na forma de gestão do processo de trabalho (trabalhadores flexíveis, toyotismo), seja ainda na organização do processo produtivo como tal (generalização do *just in time*, costumeirização da produção, deslocalizações produtivas).

Assim, a produção de renda e riqueza real passa a se dar sob a lógica dos imperativos da valorização financeira. Seus processos devem ser adequados às necessidades de giro rápido e pronta condição de aproveitar ganhos que a acumulação financeira impõe, o “mínimo” de rendimento real que a produção deve gerar é muito alto,⁷ dada a elevada valorização dos ativos financeiros (o que pressiona no sentido de uma exploração do trabalho ainda mais violenta), a operação do caixa deve ser tal que ele funcione não como atividade de apoio à produção, mas como centro de lucro adicional, os gestores dos grandes grupos de capital devem buscar, antes de tudo, a maximização do valor acionário da empresa, fazendo o que for necessário (fraudando demonstrativos, recomprando suas próprias ações etc.).

Esses processos são sinérgicos e fazem que a preponderância da lógica financeira se afirme na medida mesma do crescimento da riqueza financeira que ela propicia, o que a reafirma ainda mais... Os ativos derivativos, a inesgotável criatividade da engenharia financeira que se constrói em torno deles e o enorme grau de alavancagem (operações a descoberto) que eles propiciam magnificam o processo e seus resultados e tornam ainda mais marcada uma segunda característica do regime financeirizado (além da posição de exterioridade em relação à produção): o crescimento ímpar da riqueza financeira e, junto com ela, do capital fictício.

Marx chama de capital fictício tudo aquilo que não é, nunca foi, nem será capital, mas que funciona como tal. Trata-se, em geral, de títulos de propriedade sobre direitos, direitos de valorização futura no caso das ações, de renda de juros a partir de valorização futura, no caso de títulos de dívida privados, e de recursos oriundos de tributação futura, no caso de títulos públicos. Em todos esses casos, a valorização verdadeira dessa riqueza fictícia depende da efetivação de processos de valorização produtiva e extração de mais-valia; em outras palavras, da contínua produção de excedente e da alocação de parte desse excedente para valorizar o capital fictício. Alguns elementos, porém, permitem que essa riqueza fictícia crie valorização fictícia e liberte a valorização dessa riqueza das restrições e limitações impostas pela acumulação produtiva. O primeiro deles é o fato de esses

ativos serem comercializáveis em bolsas, ou nos mercados secundários de títulos, o que faz que sua “valorização” decorra do puro jogo da circulação, descolando-se de qualquer pressuposto vinculado à acumulação produtiva. O segundo é que a fonte dos juros não precisa necessariamente ser o lucro, podendo estar nos salários ou nos recursos extraídos pelo Estado.⁸ O terceiro é o caráter prolífico do próprio capital fictício, de que dá prova a “produção de direitos” e de “valorização”, que os ativos derivativos possibilitam. Evidentemente, a fragilidade e a vulnerabilidade da economia e sua propensão a crises aumentam *pari passu* com o crescimento da riqueza financeira e o aprofundamento das contradições sistêmicas que ela implica. Resta recuperar a história desse crescimento.

A evolução da acumulação financeira e a crise atual

Um dos elementos mais importantes a demonstrar o acerto das teses sobre a dominância financeira no processo atual de reprodução capitalista é o enorme crescimento do estoque mundial de ativos financeiros, numa velocidade muito maior do que a apresentada pelo crescimento da renda real (em princípio representado pela evolução do PNB), e, por consequência, da riqueza real (instrumentos, máquinas, equipamentos, instalações, edificações, obras civis, tecnologia e tudo o mais que permite a produção futura de um fluxo aumentado de bens e serviços). O Quadro 1, montado a partir de informações produzidas pelo McKinseys Global Institute e pelo FMI, mostra a evolução dessa relação entre real e fictício desde 1980.

Quadro 1 – Riqueza fictícia e renda real

Ano	Estoque mundial de ativos financeiros* (US\$ trilhões)	PNB mundial (US\$ trilhões)	Relação estoque ativos financeiros/ PNB
1980	12	11,8	1,02
1993	53	24,9	2,13
1996	69	30,3	2,28
1999	96	31,1	3,09
2003	118	37,1	3,18
2006	167	48,8	3,42
2007	200**	54,8	3,65
2010***	209	55,9	3,74

Fontes: McKinseys Global Institute (Ativos) e FMI (PNB); elaboração própria.

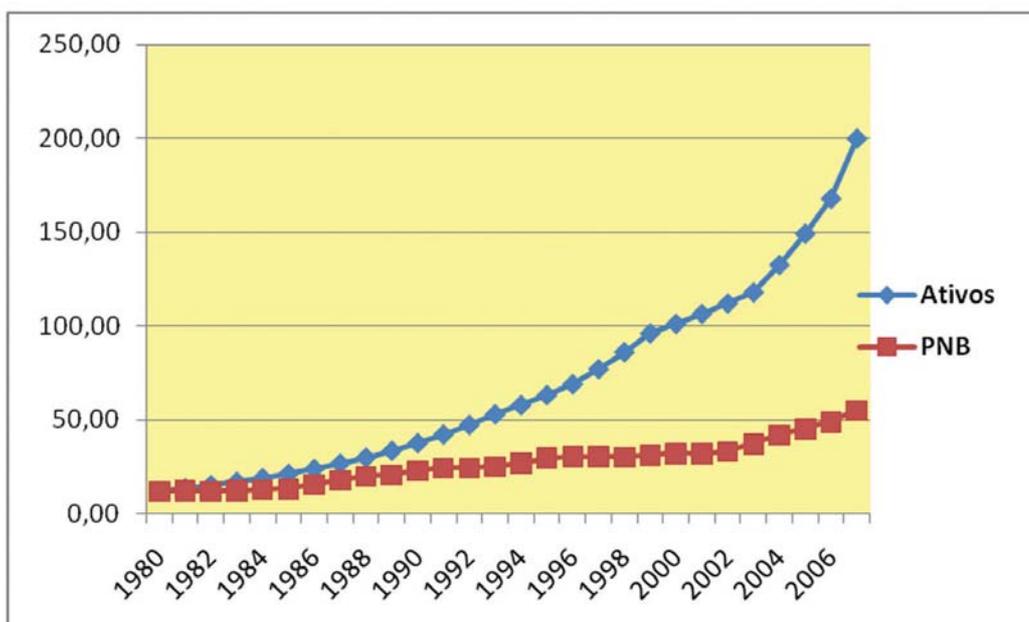
* Inclui ações e debêntures, títulos de dívida privados e públicos e aplicações bancárias; não inclui derivativos.

** Estimativa.

*** Projeções.

Considerando que o valor indicado para 2007 é uma estimativa, tomemos o período 1980-2006. Como se percebe, ao longo desses 26 anos, o PIB mundial cresceu 314%, ou 4,1 vezes, enquanto a riqueza financeira mundial

cresceu, no mesmo período, 1.292% , ou 13,9 vezes. Não se inclui no total de ativos financeiros considerados o valor dos derivativos. A não inclusão dificulta a percepção do impacto exercido pela riqueza financeira, mas sua inclusão não é simples. Não há consenso sobre qual é o valor que deveria integrar uma estimativa como essa. Certamente não faz sentido incluir aí o valor nocional dos contratos, particularmente nos casos de futuros e opções, pois eles são em geral liquidados por um valor muito menor. Mas então qual valor deve ser incluído? Ninguém sabe a resposta. De qualquer forma, as estimativas existentes sobre a riqueza financeira mundial indicam, para o total estimado em 2007 de cerca de US\$ 200 trilhões em ativos financeiros não derivados (McKinseys Institute), um total estimado, em valores nominais, de cerca de US\$ 674 trilhões em derivativos, sendo US\$ 595 trilhões em contratos de balcão e US\$ 79 trilhões em contratos registrados em bolsa (Bank of international Settlements). De qualquer forma, o que interessa ressaltar é a enorme diferença de velocidade no crescimento dos dois agregados, o que fica mais visível no Gráfico 1. O que explica isso?



Fonte: McKinseys Global Institute (Ativos) e FMI (PNB); elaboração própria.

Obs.: Para a construção do gráfico, os valores do estoque mundial de ativos financeiros correspondentes aos anos para os quais há dados disponíveis foram estimados como crescendo a uma taxa constante.

Gráfico 1 – Riqueza fictícia (estoque mundial de ativos financeiros) e renda real mundial (PNB) US\$ trilhões.

A história da mudança do regime de acumulação em direção a um regime com dominância da valorização financeira começa em meados dos anos 1960.

Depois de 20 anos de crescimento mundial vigoroso produzido pelas políticas de cunho keynesiano, com controle de demanda efetiva, Estado do Bem-Estar Social, reconstrução da Europa e da Ásia e industrialização da América Latina, a reversão cíclica tem lugar e o crescimento desacelera. Esse processo é mais intenso nos países europeus, em razão do término do processo de reconstrução do pós-guerra. As multinacionais americanas espalhadas na Europa optam por não reinvestir a totalidade de seus lucros na produção, pois as perspectivas de ganho já não eram tão boas, mas tampouco enviam o excedente não reinvestido aos Estados Unidos, por conta de uma legislação tributária, à época, considerada muito dura. Esses recursos (eurodólares) começam então a “empoçar” na *city* londrina, o espaço *off shore*, também conhecido como *euromarket*, criado no início dos anos 1950.

Apesar do caráter regulado dos fluxos internacionais de capital vigente à época, os crescentes déficits comerciais americanos também colaboraram para a engorda desses recursos, graças à conversibilidade da conta corrente do balanço de pagamentos que passa a vigorar, ainda no âmbito de Bretton Woods, em meados dos anos 1950.⁹ Com o choque do petróleo e insumos básicos do final de 1973 – graças à aceleração inflacionária e à reduzida taxa de juros nos Estados Unidos, além da crescente capacidade de criar crédito do próprio circuito *off shore* –,¹⁰ o mundo entra em recessão aberta. Com a piora ainda maior das expectativas de lucro, os capitais afluem mais intensamente ao circuito londrino, engordado, ademais, pelos petrodólares.

É toda essa massa de riqueza à busca de valorização fora do circuito da produção que está na base da grita geral por desregulamentação e abertura financeira dos mercados, e que vai ter em Thatcher e Reagan seus implementadores. Os países latino-americanos, desejosos de dar continuidade a seus planos de crescimento, mas obstaculizados pelo choque do petróleo, constituíram, na década de 1970, a demanda por crédito que esses capitais buscavam. A mudança brusca da política monetária americana em 1979, com brutal elevação dos juros visando recuperar a então ameaçada hegemonia mundial da moeda americana,¹¹ produziu a primeira crise do capitalismo financeirizado, iniciada com a quebra do México em 1982. Além disso, já na primeira metade dos anos 1980, quebras bancárias ocorrem nos Estados Unidos.¹² A crescente fragilidade dos países devedores da América Latina direciona parte dessa riqueza, agora num ambiente muito mais desregulado, para as bolsas americanas, culminando no *crash* de Wall Street de 1987,¹³ seguido de uma crise imobiliária em 1990. Apesar de essas crises irem destruindo parte da riqueza financeira que as causou, o estoque mundial de ativos financeiros, como demonstram os dados anteriormente apresentados, não parou de crescer.

A essas alturas, com o crescimento do poder dos fundos de *hedge* e dos investidores institucionais de modo geral, crises são “produzidas” muitas vezes intencionalmente, como ocorreu com o colapso da libra inglesa em 1992, por

obra do fundo de *hedge* do famoso investidor George Soros.¹⁴ Apesar de ter sido localizada, a crise da libra foi o prenúncio das crises em série de que viriam a ser vítimas as moedas asiáticas em meados dessa mesma década e cujo impacto foi mundial. Depois da derrocada das ações e dos imóveis no mercado americano, e, mais ainda, depois do colapso da moeda mexicana em 1994, parte substantiva desses capitais voaram em direção às emergentes economias do sudeste asiático (conhecidas como “tigres asiáticos”). O aumento no afluxo de capitais levou a uma enorme expansão do crédito, viabilizando maior volume de investimentos, o que atraía mais capitais e assim por diante. Quando o Japão conseguiu finalmente desvalorizar sua moeda em 1995, graças ao chamado “acordo do Plaza invertido”,¹⁵ isso se combina ao crescimento das importações na Tailândia, induzidas pelo forte crescimento, e com isso há uma rápida piora em suas contas externas.

Com o crescimento da desconfiança em relação ao valor da moeda tailandesa, inicia-se o processo de reversão das bolhas de ativos financeiros, que estavam em franca expansão na região desde 1994. A derrocada do *baht* tailandês no início de julho de 1997 deflagra uma crise em cadeia que desvaloriza uma a uma todas as moedas asiáticas, atingindo a própria Coreia do Sul, considerada a economia mais poderosa da região, processo esse auxiliado pela desvalorização do iene, que piorou as condições externas de todos os “tigres”. Em todo esse processo, a atuação dos investidores institucionais, particularmente dos fundos de *hedge*, só fez aprofundar os movimentos, seja de valorização, seja de desvalorização. Contrariamente ao mundo das finanças intermediadas (constituídas basicamente por empréstimos bancários), que estava por trás da crise das dívidas latino-americanas pouco mais de uma década antes, o mundo das finanças diretas já então dominante (operado pelos investidores institucionais e marcado pela existência de mercados secundários e forte poder dos ativos derivativos) agudizou as consequências do processo de formação e estouro de bolhas, mundializando o impacto das crises. Na esteira da crise asiática, também a Rússia (1998), o Brasil (1999) e, finalmente, a Argentina (2001) passaram por fortes turbulências e acabaram por impor pesadas desvalorizações a suas moedas.

A crise asiática, dado seu impacto em praticamente todos os mercados financeiros do globo, pareceu à primeira vista que iria provocar um período alongado de desaceleração econômica mundial. Contudo, as insondáveis perspectivas abertas pela difusão do uso da internet, que então se afirmava, além do crescimento excepcional do consumo, escorado no endividamento e no efeito-riqueza, tornaram a economia americana um refúgio seguro para os investidores assustados com os acontecimentos na Ásia.¹⁶ Começava aí mais uma fenomenal bolha de ativos, agora no mercado acionário,¹⁷ que culminaria na crise das bolsas americanas de 2000/2001. A forma encontrada pelo governo americano para evitar que o estouro da bolha tivesse consequências muito graves no que concerne ao crescimento da economia foi, mais uma vez, apelar para o aumento da liquidez. O Federal Reserve, sob o comando de Alan Greenspan, reduziu os

juros americanos, em apenas 12 meses (ao longo do ano de 2001), de 6% para 1,75% ao ano.

A estratégia foi bem-sucedida, pois a economia americana reagiu e, depois de ter crescido apenas 0,8% em 2001, cresceu 1,6% em 2002, 2,4% em 2003 e 3,6% em 2004. O preço a pagar foi a formação de bolha em outro tipo de ativo, agora no mercado imobiliário. Dessa vez, porém, o impacto dessa formação foi muito mais profundo, dada a importância crescente dos fundos de *hedge*, dos derivativos financeiros e da invenção que ficou conhecida como “securitização”. Esta última consistia na emissão de títulos lastreados em dívidas hipotecárias, o que não só deu enorme liquidez a esse mercado, como também impediu que o crescente nível de risco das operações ficasse visível, pois os CDO (*collateralized debt obligations*) contavam com “cotas privilegiadas”, que teriam preferência no recebimento, caso houvesse qualquer problema, sendo por isso muitíssimo bem avaliados pelas agências de risco. Assim, mesmo os fundos de pensão, que só investem nos papéis mais bem avaliados (classificados como AAA), mostraram-se dispostos a carregar esses ativos. No início de 2005, o governo americano, incomodado com a inflação e buscando conter um pouco a febre especulativa, resolveu elevar os juros.¹⁸ Apesar disso, o efeito-riqueza no consumo, a euforia das bolsas e o próprio valor inflado dos ativos mantiveram o ritmo de crescimento americano. A crise só matura em 2007 quando os primeiros sinais de inadimplência mostram-se irreversíveis e põem a nu a fragilidade do sistema, particularmente do chamado sistema bancário paralelo (*shadow banking system*), que agia produzindo crédito e moeda ao desabrigo de qualquer tipo de regulação.

Como se percebe, o regime de acumulação com dominância da valorização financeira tem a formação de crises, ocasionadas pela recorrente geração de bolhas de ativos, como sua característica mais marcante. Ele é por isso estruturalmente frágil. Ao longo dos últimos 30 anos, o poder detido pela riqueza financeira foi moldando as instituições de forma a criar um modo de regulação compatível com um processo de reprodução capitalista sob seu comando. Completado esse processo, o sistema encontra-se no auge de sua fragilidade. Esta é, por isso, uma crise diferenciada, pois tem de ser enfrentada em condições muito mais adversas que as anteriores (ambiente de operações completamente desregulado, com alto nível de contágio e amplitude verdadeiramente global). Além disso, o que torna o cenário nada alvissareiro é que o expediente de se recorrer ao aumento de liquidez para salvar do incêndio, o assim chamado lado real da economia, parece estar chegando a seu limite.¹⁹ Sinal disso é a dificuldade que se tem encontrado de reverter os sinais negativos trazidos pela crise, a despeito da enorme quantidade de dólares derramados nas principais economias do planeta. Qualquer semelhança com a armadilha da liquidez não é mera coincidência, mas o que torna a situação ainda mais complicada do que aquela que inspirou o achado keynesiano é que o eventual sucesso da empreitada vai jogar para a frente, de modo ampliado, os mesmos descompassos que estão na origem da crise atual.

A situação e as perspectivas do Brasil no contexto da crise do regime de acumulação financeira

O Brasil foi personagem da história da financeirização do capitalismo desde seu começo. Inicialmente o país constituiu parte expressiva da demanda por crédito que ensejou a primeira bolha global de ativos do capitalismo financeirizado, consubstanciada na crise das dívidas latino-americanas da primeira metade dos anos 1980. Mais à frente, a partir da segunda metade dos anos 1990, tornou-se potência financeira emergente, tendo, para tanto, realizado todas as reformas estruturais necessárias, da estabilização monetária à abertura financeira incondicional, da reforma da previdência às mudanças na lei de falências. Posicionou-se assim como plataforma internacional de valorização financeira,²⁰ ou seja, economia emergente na qual era possível obter elevadíssimos ganhos em moeda forte, por vezes os mais elevados do mundo. Na época do câmbio fixo, isso foi possível graças às enormes taxas de juros e, depois da crise de 1999, mais particularmente depois de 2003, graças também ao processo recorrente e autorreferenciado de valorização da moeda brasileira, alavancado, como não poderia deixar de ser, pelas apostas com derivativos.

Essa forma de inserção da economia brasileira na economia mundial foi fortalecendo os setores rentistas nacionais e impondo a lógica financeira ao processo doméstico de acumulação. Bruno et al. (2009) mostram diversos indicadores ilustrativos dessa situação. A taxa de acumulação de capital fixo produtivo, por exemplo, cai cerca de 40% no início dos anos 1980 e mantém-se nesse patamar aviltado quase um quarto de século, enquanto a taxa de lucro se recupera a partir de 1994 e começa a crescer de modo firme. De outro lado, a relação entre o estoque de ativos financeiros²¹ e o estoque de ativos produtivos²² cresce fortemente, passando de 15% em 1992 para cerca de 75% em 2008. Ao longo dos últimos 30 anos, foram se alterando os meios responsáveis pelo poder da riqueza financeira, mas ele cresceu em todas as situações. Nos anos de alta inflação, a existência de duas moedas (uma funcionando como unidade de conta e meio de troca e outra como reserva de valor) esteve na base da acumulação rentista e da financeirização da riqueza. Depois da estabilização monetária, a inflação é substituída pelos elevadíssimos juros reais, pelas ainda maiores diferenças entre juros pagos e recebidos pelos setores financeiro e bancário e pelo crescimento imperturbável da dívida pública como proporção do PIB (Bruno et al., 2009 p.16-21).²³

Não por acaso, os primeiros impactos da crise sobre a economia brasileira estiveram relacionados ao próprio setor financeiro. Logo de início, uma crise de confiança fez escassear completamente o crédito e praticamente congelar os empréstimos interbancários. Além disso, assistiu-se ao estouro de bolhas, pois elas também existiam por aqui, bolhas de ações, de derivativos cambiais e da própria taxa de câmbio, que de alguma forma induzia as demais.²⁴ Ocorre que, desde 2003, a apreciação da moeda brasileira passou a ser ela própria, num movimento

completamente autorreferencial, elemento integrante do jogo de elevada valorização financeira em moeda forte que se tornou possível fazer no país. Formou-se um círculo vicioso em que o juro elevado trazia muitas divisas, elevava as apostas na continuidade da valorização de nossa moeda, produzia, assim, para os investidores externos, resultados em dólar ainda maiores, o que trazia mais dólares, e assim por diante. Nesse contexto, as empresas exportadoras compen-savam, no ganho financeiro com derivativos, as perdas que a apreciação cambial lhes impunha, tendo sofrido diretamente o impacto da crise quando o jogo se inverteu.

Os impactos pelo lado real têm chegado aos poucos e têm vindo principalmente da deterioração das expectativas, que poderão reverter os indicadores relativos à formação bruta de capital fixo (ou seja, investimento) que, a duras penas, estavam se recuperando, depois de duas décadas de estagnação. Os investimentos governamentais como o PAC e o pacote habitacional poderão substituir em parte o investimento privado, mas dificilmente serão suficientes para compensar a redução deste último. Do lado do consumo, o crédito não foi tão afetado, apesar de certa retração no início, particularmente no que tange a financiamento de bens de alto valor, como automóveis. Sobre isso vale notar a importância que hoje tem o crédito, particularmente o crédito consignado, na sustentação dos níveis de consumo, o que só ratifica a tese da proeminência da finança, ou seja, de uma acumulação produtiva que se dá sob os auspícios e o comando da acumulação financeira. A manutenção do nível de consumo tem feito que o Brasil seja visto hoje como o paraíso das multinacionais,²⁵ pois, dado o tamanho do mercado interno brasileiro e a já famosa engorda da classe C (20 milhões a mais de pessoas com renda para consumir alguma coisa além do essencial), nossa economia tem sido vista como uma alternativa de obtenção de lucros num mundo em retração. O grande problema é que o consumo não tem dinamismo para puxar a economia, como o tem o investimento, e consumo puxado por crédito não é sustentável no longo prazo, como nos mostra o espelho americano. Esse arranjo macroeconômico, em que o investimento está novamente ameaçado de reversão e em que um consumo puxado por crédito aparece como o elemento dinâmico, está de forma evidente completamente invertido, mas é um arranjo típico de um processo de acumulação em que a finança está no comando, fomentando o crescimento de riqueza fictícia.

A referência aos capitais de não residentes operando em nossa economia obriga a analisar o retorno dos capitais externos observado nos últimos meses e o que isso significa no contexto da crise. Inicialmente é preciso lembrar que, apesar dos últimos cortes definidos pelo Copom, a taxa básica brasileira está ainda entre as maiores do mundo, o que, evidentemente, retomados níveis mínimos de confiança, volta a trazer divisas ao país, em particular porque as taxas de juros são hoje, em boa parte do mundo, negativas. Isso faz lembrar a fábula de um suposto “Bretton Woods 2” que começou a correr nos meios financeiros in-

ternacionais em 2005. Segundo a interpretação, divulgada entre outros por Ben Bernanke (atual presidente do FED), o crescente déficit em conta corrente americano seria uma consequência natural de um “excesso de poupança global”. A tese era basicamente que as economias emergentes teriam que absorver dólares, por meio de exportações, até que seus sistemas maturassem e pudessem basear-se no mercado interno. Enquanto isso, eles iriam construindo, com esses dólares, a base de capital para a etapa posterior. Afirmava-se também que isso tudo estaria sendo operado pelas forças naturais do mercado, criando-se “um sistema integrado e estável de fluxos de comércio e de investimento, tendo como centro os Estados Unidos e o dólar” (Morris, 2009, p.139). Esse arranjo, segundo a mesma fábula, lembraria o arranjo que resultou da famosa conferência de 1944, daí seu nome.

A tese sobre o suposto arranjo pressupunha que ele duraria um tempo substantivo, pressuposto que a crise abalou, mas que países como o Brasil não deixam destruir inteiramente. Encontramos assim um novo papel para nossa economia no capitalismo financeirizado, qual seja, o de absorver a escassez de poupança americana, o que permite que o comando da finança não fique tão abalado no centro do sistema, e continue firme por aqui. O afluxo de dólares volta a girar a roda da valorização do real e a reinflar a bolha que havia murchado com a crise. A sustentabilidade desse “arranjo” e, mais ainda, sua capacidade de reconstituir por aqui um círculo virtuoso de crescimento capitalista são tão seguras quanto a ordenação macroeconômica invertida que resultou do Brasil pós-crise.

Notas

- 1 Este trabalho faz parte de um projeto de pesquisa mais amplo, financiado por bolsa de produtividade em pesquisa do CNPq, e foi desenvolvido no âmbito das atividades do Cagin, grupo de pesquisa “Instituições do Capitalismo Financeiro”, registrado na mesma instituição.
- 2 A breve reconstituição teórica aqui elaborada baseia-se em Boyer (1990) e Bruno (2004).
- 3 Chesnais refere-se aqui ao período que vai do pós-segunda guerra até meados dos anos 1970.
- 4 A edição original francesa é de 1996.
- 5 *A finança mundializada*, edição francesa em 2004.
- 6 Esse ponto está desenvolvido em Almeida & Paulani (2009).
- 7 Esse número mágico, tal como corre nos mercados de capitais, seria 15%, uma rentabilidade dificilmente alcançável por qualquer processo não fictício de valorização do capital.
- 8 A esse respeito, ver Teixeira (2007, cap.3); especificamente sobre os salários (e o chamado endividamento pessoal), ver Lapavistas (2009).
- 9 Sobre isso, ver Eichengreen (2000, cap.4).

- 10 A esse respeito, ver Serrano (2004).
- 11 Sobre esse ponto, ver Gowan (2003, cap.3 e 4).
- 12 Ver a esse respeito, Chesnais (2008).
- 13 Morris (2009) mostra que outro elemento fundamental na eclosão do *crash* de 1987 foram as tecnologias financeiras já em expansão, particularmente a “brilhante” ideia (porque pode funcionar individualmente, mas no agregado é um desastre) de desenvolver *hedging* para grandes investidores, ou seja, um “seguro de portfólio”.
- 14 Essa história está em Krugman (2009).
- 15 Sobre isso, ver Brenner (2003, p.195-82).
- 16 Sobre isso, ver Chesnais (2003) e Brenner (2003, p.272-7).
- 17 No início de 1994, o índice Dow Jones estava em 3.600 pontos, e no início de 2000, estava em 11.675 pontos, um crescimento de 225%, e, no mesmo período, os lucros das ações cotadas na bolsa de Nova York cresceram não mais do que 60%.
- 18 De 2,25% ao ano em janeiro de 2005, os juros básicos americanos alcançaram 4,25% em janeiro de 2006 e 5,25% em janeiro de 2007.
- 19 Morris (2009, p.133) espousa a mesma opinião: “O triste fato é que não há muito que o FED possa fazer. Todos os anos de uso da bomba de liquidez sugaram tudo que era possível”.
- 20 Essa tese está mais bem desenvolvida em Paulani (2007, 2008a).
- 21 A variável em questão é o total de ativos financeiros não monetários, o qual é estimado pela diferença entre os agregados M4 e M1, deflacionados pelo IGP-DI.
- 22 Essa variável é estimada pelo valor do estoque total de capital fixo produtivo líquido de depreciação, isto é, máquinas e equipamentos mais construções não residenciais.
- 23 Dados também de Bruno et al. (2009) indicam que um investidor que tivesse adquirido um título público indexado à Selic em janeiro de 1991 teria um capital sete vezes maior em janeiro de 2009, o que significa uma taxa média anual de valorização desse ativo de cerca de 28,4% durante todo esse período, resultado virtualmente inalcançável por qualquer projeto vinculado à economia real, em qualquer que seja o lugar do mundo (a menos de contravenção).
- 24 A esse respeito, ver Paulani (2008b).
- 25 Título de matéria publicada pela revista *IstoÉ Dinheiro* de 22 de maio de 2009.

Referências bibliográficas

- AGLIETTA, M. *Régulation e crisis du capitalisme*. Paris: Calmann-Lévy, 1976.
- _____. Le capitalisme de demain. *Notes de la Fondation Saint-Simon*, nov. 1998.
- ALMEIDA, N.; PAULANI, L. M. Regulação social e acumulação por espoliação – elementos para uma caracterização do capitalismo contemporâneo. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 14, 2009, São Paulo. *Anais eletrônicos*. São Paulo, 2009.
- BOYER, R. *A teoria da regulação: uma análise crítica*. São Paulo: Nobel, 1990.

- BRENNER, R. *O boom e a bolha*. Rio de Janeiro: Record, 2003.
- BRUNO, M. *Crescimento econômico, mudanças estruturais e distribuição: as transformações do regime de acumulação no Brasil*. Rio de Janeiro, 2004. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro.
- BRUNO, M. et al. Finance – Led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 14, 2009, São Paulo. *Anais eletrônicos*. São Paulo, 2009.
- CHESNAIS, F. A emergência de um regime de acumulação mundial predominantemente financeiro. *Praga – Estudos Marxistas*, São Paulo, n.3, 1997.
- _____. *A mundialização financeira*. São Paulo: Xamã, 1998.
- _____. A nova economia: uma conjuntura própria à potência econômica estadunidense. In: CHESNAIS, F. e al. (Org.) *Uma nova fase do capitalismo?* São Paulo: Xamã, 2003.
- _____. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: _____. (Org.) *Finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.
- _____. El fin de um ciclo: alcance y rumbo de la crisis financiera. *Herramienta*, n.37 fev. 2008.
- EICHENGREEN, B. *A globalização do capital*. São Paulo: Editora 34, 2000.
- GOWAN, P. *A roleta global*. Rio de Janeiro: Record, 2003.
- KRUGMAN, P. *A crise de 2008 e a economia da depressão*. Trad. Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- LAPAVITSAS, C. Financialization or the Search for Economic Profits in the Sphere of Circulation. *Working Paper*, 2009. Disponível em: <<http://www.soas.ac.uk/rmf/papers>>. Acesso em: 20 maio 2009.
- MARX, K. *O capital*. São Paulo: Abril Cultural, 1983. Livro III. (Col. Os Pensadores).
- MORRIS, C. R. *O crash de 2008*. Trad. Otacílio Nunes. São Paulo: Aracati, 2009.
- PAULANI, L. The real meaning of the economic policy of Lula's government. In: ARESTIS, P.; SAAD FILHO, A. (Org.) *Political economy of Brazil: recent economic performance*. London: Palgrave MacMillan, 2007.
- _____. *Brasil delivery*. São Paulo: Boitempo, 2008a.
- _____. Bolhas brasileiras. *Jornal do Conselho Regional de Economia do Rio de Janeiro*, dez. 2008b.
- SERRANO, F. Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível. In: _____. (Org.) *O poder americano*. Petrópolis: Vozes, 2004. (Col. Zero à esquerda).
- TEIXEIRA, R. A. *Dependência, desenvolvimento e dominância financeira*. São Paulo, 2007. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo.

RESUMO – Parece não haver dúvida de que, nos últimos 30 anos, alterou-se profundamente a forma de funcionamento do capitalismo. No campo crítico, as teses sobre o caráter financeirizado do processo de acumulação ganham destaque. Dentre elas, a do economista francês François Chesnais. Sua principal proposição é que, a partir do final dos anos 1970, o capitalismo estaria se reproduzindo por meio de um regime de acumulação em que domina a valorização financeira. No presente artigo, procuramos mostrar que a crise que ora vivenciamos é uma crise desse regime de acumulação, bem como refletir sobre a situação e as perspectivas do Brasil nesse contexto. Para tanto, faremos uma breve recuperação teórica dos conceitos envolvidos nessa tese (primeira seção), para em seguida apresentar as principais características do regime financeirizado (segunda seção), repassar o histórico de funcionamento desse regime nas últimas três décadas (terceira seção) e refletir sobre a situação e perspectivas do Brasil nesse contexto (quarta seção).

PALAVRAS-CHAVE: Regime de acumulação, Modo de regulação, Financerização, Crise, Economia brasileira.

ABSTRACT – There seems to be no doubt about the fact that capitalism has undergone drastic transformations over the last thirty years. Among critics, theses on the financial nature of the process of accumulation have been prominent. One of these is the theory by French economist François Chesnais (1998, 2005) whose main proposition is that, as of the late 1970s, capitalism would be reproducing itself by means of an accumulation regime in which financial valuation prevails. In this article, we attempt to show that the current crisis is a crisis of this regime of accumulation, and to reflect upon the situation and prospects for Brazil in this context. In order to do so, we will first present a brief theoretical review of concepts involved (first section), then present the main features of the financialized regime (second section), recall the history of the way this regime has operated in the last three decades (third section), and, finally, reflect upon Brazil's present situation and prospects in this context (fourth section).

KEYWORDS: Regime of accumulation, Mode of regulation, Financialization, Crisis, Brazilian economy.

Leda Maria Paulani é professora titular do Departamento de Economia da FEA/USP e da Pós-Graduação em Economia do IPE/USP; autora, entre outros, de *Modernidade e discurso econômico* (Boitempo, 2005) e *Brasil delivery* (Boitempo, 2008).
@ – paulani@uol.com.br.

Recebido em 22.6.2009 e aceito em 24.6.2009.



a volta à normalidade

Em contraste com as últimas estimativas disponibilizadas pela ONU¹ e que apontam para uma redução de 2,2% no produto mundial em 2009, as previsões para 2010 apresentadas no mesmo relatório revelam um cenário consideravelmente mais benigno, no qual se espera uma expansão de 2,4%. Tal previsão é superior àquela contida inclusive no cenário mais otimista construído pela própria ONU apenas poucos meses antes, em meados de 2009.²

Esse relativo otimismo é compartilhado pela maior parte das instituições financeiras internacionais e se reflete, entre outros indicadores, nas cotações alcançadas nos mercados acionários globais que, após perderem cerca de um terço do valor total de seus ativos no último trimestre de 2008 e no primeiro de 2009, vêm se recuperando fortemente desde então. Com efeito, nos últimos três trimestres as bolsas europeias, japonesa e americana acumularam altas que giram em torno de 40%, e o Ibovespa se valorizou em quase 70%. Por outro lado, a despeito dos temores, não tem havido sinais robustos de deflação, e os preços das *commodities*, que haviam despencado desde meados de 2008, pararam de cair e iniciaram, a partir do final do primeiro trimestre de 2009, um processo de recuperação. Nesse contexto, inclusive, retornaram as perspectivas de pagamento dos generosos bônus aos dirigentes das instituições financeiras, tão criticados pouco tempo atrás. Poderiam estes ser considerados sinais de que o mundo estaria efetivamente saindo da aguda crise econômica e financeira em que se encontra desde o último trimestre de 2008? Estaria a economia voltando *ao normal*?

Desde o final dos anos 1970 e até o aprofundamento da crise atual, o funcionamento 'normal' da economia capitalista caracterizou-se pela vigência de um padrão de crescimento específico no qual foram geradas duas tendências desestabilizadoras fundamentais cujo

potencial explosivo se acentuou ao longo do tempo e atingiu seu ápice nos anos 2000. Tais tendências só não conduziram o sistema à estagnação ou mesmo ao colapso graças à manutenção, até recentemente, da confiança generalizada dos agentes na própria sustentação desse padrão. Mas quais tendências são aquelas?

Diferentemente do padrão de crescimento que havia funcionado nos 30 anos dourados do pós-guerra, o padrão que é colocado em xeque nos dias de hoje tem sido marcado pelo fato de que os salários, em especial nos países desenvolvidos, e nos EUA em particular, progrediram num ritmo *sistematicamente* inferior ao do aumento dos níveis de produtividade. Isto conduziu à elevação das taxas de lucratividade num ritmo muito superior ao verificado pelos rendimentos do trabalho. Nessas condições, a reprodução do sistema requer que os recursos financeiros acumulados na forma de lucros sejam de alguma maneira canalizados para o consumo, o que somente tem sido possível graças à enorme expansão do crédito verificada nos últimos anos e que resultou na explosão recente do endividamento das famílias, especialmente nos EUA. Enquanto o volume de crédito continuou sua expansão, permitindo a realização dos lucros correntes e realimentando as expectativas de lucros futuros crescentes, a economia mundial foi, efetivamente, capaz de manter uma taxa de crescimento positiva – embora medíocre quando comparada à verificada nas décadas anteriores.

Essa expansão do crédito não se deu, contudo, da mesma maneira no mundo inteiro. Em função das características de cada país e em especial do papel do dólar como reserva internacional de valor, os recursos acumulados na forma de lucros ao redor do planeta foram canalizados preferencialmente para alguns países, em particular os EUA. Para que esses recursos fossem direcionados ao consumo, tornou-se funda-

mental o acúmulo, por parte desses países, de déficits crescentes em conta corrente. Mais uma vez, enquanto os países superavitários continuaram financiando tais déficits, a economia mundial pôde crescer.

Surgem da discussão acima, portanto, as duas tendências desestabilizadoras *centrais* que, contraditoriamente, têm possibilitado a reprodução do padrão de crescimento vigente, e que não eram relevantes no período anterior: por um lado, a expansão contínua do nível de endividamento das famílias para permitir o crescimento do consumo a despeito da restrição ao crescimento dos salários e, por outro, a expansão contínua do endividamento externo (principalmente) dos EUA. A sustentação do padrão de crescimento vigente a despeito da existência de tais tendências somente pode ocorrer enquanto a confiança generalizada dos agentes com respeito à continuidade da expansão do crédito interno e externo for mantida. Quando esta confiança se esvai, no entanto, as dúvidas quanto à sustentação do padrão de crescimento se tornam generalizadas e aumenta fortemente a volatilidade das expectativas em relação ao nível de atividade. Nessas condições, as situações em que as posições dos agentes se tornam repentina e fortemente conservadoras passam a ser muito mais frequentes. Quando isso ocorre, a contração do crédito e do nível de atividade assume um caráter autorrealizável, e a economia entra rapidamente numa trajetória declinante.

É justamente esta a situação em que a economia mundial se encontra desde a quebra na confiança precipitada pelo estouro da bolha imobiliária estadunidense em meados de 2007 e que se acentuou de forma considerável a partir de setembro de 2008 com a falência do banco de investimentos Lehman Brothers. Essa quebra na confiança não se refere *apenas* ao mercado imobiliário americano ou mesmo mundial, nem somente ao valor dos ativos transacionados num conjunto de mercados globais interligados, ou mesmo à solvência de uma parte relevante do sistema financeiro internacional. Tampouco consiste numa queda cíclica e esperada nas expectativas quanto ao comportamento da economia real, reduzindo o nível de investimentos e, portanto, de atividade. A quebra de confiança mais

importante ocorreu justamente no que se refere ao *próprio padrão de crescimento vigente*: a manutenção da progressão do nível de endividamento das famílias – em especial embora não só as americanas – bem como dos enormes déficits externos, especialmente o americano (assim como o próprio papel do dólar como moeda central no sistema financeiro internacional), é hoje sujeita a consideráveis questionamentos.

Isso não significa que não possam ocorrer, como tem sido o caso nos últimos meses, melhorias circunstanciais na percepção dos agentes e inclusive surtos de euforia, renunciando uma eventual recuperação. Entretanto, longe de apontar para o início de um processo sustentado de crescimento nos moldes anteriores, tais surtos são próprios à situação de instabilidade e estagnação que deve caracterizar boa parte do mundo nos próximos anos.

A grande maioria dos analistas acredita que em algum momento a crise será superada e a economia voltará à normalidade. A recessão global esperada para 2009 e que deve se estender em boa parte do mundo ainda em 2010, mesmo que se prolongar, na certa não continuará para sempre. Entretanto, a situação ‘normal’ em vigor até o aprofundamento da crise atual dificilmente retornará.

1 World Economic Situation and Prospects 2010. United Nations, New York, 2010. Disponível em: <<http://www.un.org/esa/policy/wesp/wesp2010files/wesp2010.pdf>>.

2 World Economic Situation and Prospects 2009 - Update as of mid-2009. United Nations, New York, 2009. Disponível em: <<http://www.un.org/esa/policy/wesp/wesp2009files/wesp09update.pdf>>.

(*) *Doutorando em Economia pelo IPE/FEA-USP.
(E-mail: echernavsky@yahoo.com).*

From Marx to Goldman Sachs: The Fictions of Fictitious Capital

July 30, 2010

By [Michael Hudson](#)

As published in [Critique](#), based on a presentation given at the China Academy of Sciences, School of Marxist Studies in Beijing in November 2009, and at the Left Forum in New York City, March 20, 2010.

Classical economists developed the labor theory of value to isolate economic rent, which they defined as the excess of market price and income over the socially necessary cost of production (value ultimately reducible to the cost of labor). A free market was one free of such “unearned” income – a market in which prices reflected actual necessary costs of production or, in the case of public services and basic infrastructure, would be subsidized in order to make economies more competitive. Most reformers accordingly urged – and expected – land, monopolies and banking privileges to be nationalized, or at least to have their free-lunch income taxed away.

In keeping with his materialist view of history, Marx expected banking to be subordinated to the needs of industrial capitalism. Equity investment – followed by public ownership of the means of production under socialism – seemed likely to replace the interest-extracting “usury capital” inherited from antiquity and feudal times: debts mounting up at compound interest in excess of the means to pay, culminating in crises marked by bank runs and property foreclosures.

But as matters have turned out, the rentier interests mounted a [Counter-Enlightenment](#) to undermine the reforms that promised to liberate society from special privilege.

Instead of promoting capital investment in an alliance with industry and government, financial planners have sponsored a travesty of free markets. Realizing that income not taxed is free to be capitalized, bought and sold on credit, and paid out as interest, bankers have formed an alliance between finance, insurance and real estate (FIRE) to free land rent and monopoly rent (as well as debt-leveraged “capital” gains) from taxation.

The result is that today’s economy is burdened with property and financial claims that Marx and other critics deemed “fictitious” – a proliferation of financial overhead in the form of interest and dividends, fees and commissions, exorbitant management salaries, bonuses and stock options, and “capital” gains (mainly debt-leveraged land-price gains). And to cap matters, new financial modes of exploiting labor have been innovated, headed by pension-fund capitalism and privatization of Social Security. As economic planning has passed from government to the financial sector, the alternative to public price regulation and progressive taxation is debt peonage.

In his draft notes on “Interest-Bearing Capital and Commercial Capital in Relation to Industrial Capital” for what became Vol. III of Capital and Part III of Theories of Surplus Value, Marx wrote optimistically about how industrial capitalism would

modernize banking and financial systems. Its historical task, he believed, was to rescue society from usurious money lending and asset stripping, replacing the age-old parasitic tendencies of banking by steering credit to finance productive investment.

The commercial and interest-bearing forms of capital are older than industrial capital, but ... [i]n the course of its evolution, industrial capital must therefore subjugate these forms and transform them into derived or special functions of itself. It encounters these older forms in the epoch of its formation and development. It encounters them as antecedents ... not as forms of its own life-process. ... Where capitalist production has developed all its manifold forms and has become the dominant mode of production, interest-bearing capital is dominated by industrial capital, and commercial capital becomes merely a form of industrial capital, derived from the circulation process. [2]

From antiquity through medieval times, investment was self-financed – and hence was undertaken mainly by large public institutions (temples and palaces) and by the well to do. It was the great achievement of industrial capitalism to mobilize credit to finance production, subordinating hitherto usurious interest-bearing capital to “the conditions and requirements of the capitalist mode of production.” [3] “What distinguishes the interest-bearing capital, so far as it is an essential element of the capitalist mode of production, from usurer’s capital,” Marx wrote, is “the altered conditions under which it operates, and consequently the totally changed character of the borrower ...” [4]

Marx expected the Industrial Revolution’s upsweep to be strong enough to replace this system with one of productive credit, yet he certainly had no blind spot for financial parasitism. [5] Money-lending long preceded industrial capital and was external to it, he explained, existing in a symbiosis much like that between a parasite and its host. “Both usury and commerce exploit the various modes of production,” he wrote. “They do not create it, but attack it from the outside.” [6]

In contrast to industrial capital (tangible means of production), bank loans, stocks and bonds are legal claims on wealth. These financial claims do not create the surplus directly, but are like sponges absorbing the income and property of debtors – and expropriate this property when debtors (including governments) cannot pay. “Usury centralises money wealth,” Marx elaborated. “It does not alter the mode of production, but attaches itself to it as a parasite and makes it miserable. It sucks its blood, kills its nerve, and compels reproduction to proceed under even more disheartening conditions. ... usurer’s capital does not confront the laborer as industrial capital,” but “impoverishes this mode of production, paralyzes the productive forces instead of developing them.” [7]

Engels noted that Marx would have emphasized how finance remained largely predatory had he lived to see France’s Second Empire and its “world-redeeming credit-phantasies” explode in “a swindle of a magnitude never witnessed before.” [8] But more than any other writer of his century, Marx described how periodic financial crises were caused by the tendency of debts to grow exponentially, without regard for growth in productive powers. His notes provide a compendium of writers who explained how impossible it was in practice to realize the purely mathematical “magic of compound interest” – interest-bearing debts in the form of bonds, mortgages and commercial paper growing independently of the economy’s ability to pay. [9]

This self-expanding growth of financial claims, Marx wrote, consists of “imaginary” and “fictitious” capital inasmuch as it cannot be realized over time. When fictitious financial gains are obliged to confront the impossibility of paying off the exponential growth in debt claims – that is, when scheduled debt service exceeds the ability to pay – breaks in the chain of payments cause crises. “The greater portion of the banking capital is, therefore, purely fictitious and consists of certificates of indebtedness (bills of exchange), government securities (which represent spent capital), and stocks (claims on future yields of production).” [\[10\]](#)

A point arrives at which bankers and investors recognize that no society’s productive powers can long support the growth of interest-bearing debt at compound rates. Seeing that the pretense must end, they call in their loans and foreclose on the property of debtors, forcing the sale of property under crisis conditions as the financial system collapses in a convulsion of bankruptcy.

To illustrate the inexorable force of usury capital unchecked, Marx poked fun at Richard Price’s calculations about the magical power of compound interest, noting that a penny saved at the birth of Jesus at 5% would have amounted by Price’s day to a solid sphere of gold extending from the sun out to the planet Jupiter. [\[11\]](#) “The good Price was simply dazzled by the enormous quantities resulting from geometrical progression of numbers. ... he regards capital as a self-acting thing, without any regard to the conditions of reproduction of labour, as a mere self-increasing number,” subject to the growth formula $\text{Surplus} = \text{Capital} (1 + \text{interest rate})^n$, with n representing the number of years money is left to accrue interest.

The exponential all-devouring usury “assimilates all the surplus value with the exception of the share claimed by the state.” [\[12\]](#) That at least was the hope of the financial class: to capitalize the entire surplus into debt service. “Under the form of interest the whole of the surplus over the necessary means of subsistence (the amount of what becomes wages later on) of the producers may here be devoured by usury (this assumes later the form of profit and ground rent).”

Although high finance obviously has been shaped by the Industrial Revolution’s legacy of corporate finance, institutional investment such as pension fund saving as part of the industrial wage contract, mutual funds, and globalization along “financialized” lines, financial managers have taken over industrial companies to create what Hyman Minsky has called “money manager capitalism.” [\[13\]](#)

The last few decades have seen the banking and financial sector evolve beyond what Marx or any other 19th-century writer imagined. Corporate raiding, financial fraud, credit default swaps and other derivatives have led to de-industrialization and enormous taxpayer bailouts. And in the political sphere, finance has become the great defender of deregulating monopolies and “freeing” land rent and asset-price gains from taxation, translating its economic power and campaign contributions into the political power to capture control of public financial regulation. The question that needs to be raised today is therefore which dynamic will emerge dominant: that of industrial capital as Marx expected, or finance capital?

Marx’s optimism that industrial capital would subordinate finance capital to its own needs

Despite Marx's explanation of how parasitic finance capital was in its manifestation as "usury capital," he believed that its role as economic organizer would pave the way for a socialist organization of the economic surplus. Industrial capital would subordinate finance capital to serve its needs. No observer of his day was so pessimistic as to expect finance capitalism to overpower and dismantle industrial capitalism, engulfing economies in parasitic credit such as the world is seeing today. Believing that every mode of production was shaped by the technological, political and social needs of economies to advance, Marx expected banking and high finance to become subordinate to these dynamics, with governments accommodating forward planning and long-term investment, not asset-stripping.

"There is no doubt," he wrote, "that the credit system will serve as a powerful lever during the transition from the capitalist mode of production to the production by means of associated labor; but only as one element in connection with other great organic revolutions of the mode of production itself." [14] Governments for their part would become socialist, not be taken over by the financial sector's lobbyists and proxies.

Discussing the 1857 financial crisis, Marx showed how unthinkable anything like the 2008-09 Bush-Obama bailout of financial speculators appeared in his day. "The entire artificial system of forced expansion of the reproduction process cannot, of course, be remedied by having some bank, like the Bank of England, give to all the swindlers the deficient capital by means of its paper and having it buy up all the depreciated commodities at their old nominal values." [15] Marx wrote this *reductio ad absurdum* not dreaming that it would come true in autumn 2008 as the U.S. Treasury paid off all of A.I.G.'s gambles and other counterparty "casino capitalist" losses at taxpayer expense, followed by the Federal Reserve buying junk mortgage packages at par.

Marx expected economies to act in their long-term interest to increase the means of production and avoid over-exploitation, under-consumption and debt deflation. Yet throughout his notes for what became *Capital and Theories of Surplus Value*, he described how finance capital took on a life of its own. Industrial capital makes profits by spending money to employ labor to produce commodities to sell at a markup, a process he summarized by the formula $M-C-M'$. Money (M) is invested to produce commodities (C) that sell for yet more money (M'). But usury capital seeks to make money in "sterile" ways, characterized by the disembodied ($M-M'$).

Growing independently from tangible production, financial claims for payment represent a financial overhead that eats into industrial profit and cash flow. Today's financial engineering aims not at industrial engineering to increase output or cut the costs of production, but at the disembodied $M-M'$ – making money from money itself in a sterile "zero-sum" transfer payment.

As matters have turned out, the expansion of finance capital has taken the form mainly of what Marx called "usury capital": mortgage lending, personal and credit card loans, government bond financing for war deficits, and debt-leveraged gambling. The development of such credit has added new terms to modern language: "financialization," debt leveraging (or "gearing" as they say in Britain), corporate raiding, "shareholder activists," junk bonds, government bailouts and "socialization of risk," – as well as the "junk economics" that rationalizes debt-leveraged asset-price inflation as "wealth creation" Alan Greenspan-style.

Fictitious Capital

Bankers and other creditors produce interest-bearing debt. That is their commodity as it “appear[s] in the eyes of the banker,” Marx wrote. Little labor is involved. Calling money lent out at interest an “imaginary” or “void form of capital,” [16] Marx characterized high finance as based on “fictitious” claims for payment in the first place because it consists not of the means of production, but of bonds, mortgages, bank loans and other claims on the means of production. Instead of consisting of the tangible means of production on the asset side of the balance sheet, financial securities and bank loans are claims on output, appearing on the liabilities side. So instead of creating value, bank credit absorbs value produced outside of the rentier FIRE sector.

“The capital of the national debt appears as a minus, and interest-bearing capital generally is the mother of all crazy forms ...” [17] What is “insane,” he explained, is that “instead of explaining the self-expansion of capital out of labor-power, the matter is reversed and the productivity of labor-power itself is this mystic thing, interest-bearing capital.” [18]

Financialized wealth represents the capitalization of income flows. If a borrower earns 50 pounds sterling a year, and the interest rate is 5%, this earning power is deemed to be “worth” Y/I , that is, income (Y) discounted at the going rate of interest (i): 1,000 pounds. A lower interest rate will increase the capitalization rate – the amount of debt that a given flow of income can carry. “The forming of a fictitious capital is called capitalising. Every periodically repeated income is capitalised by calculating it on the average rate of interest, as an income which would be realised by a capital at this rate of interest.” Thus, Marx concluded: “If the rate of interest falls from 5% to 2½%, then the same security will represent a capital of 2000 pounds sterling. Its value is always but its capitalised income, that is, its income calculated on a fictitious capital of so many pounds sterling at the prevailing rate of interest.”

Finance capital is fictitious in the second place because its demands for payment cannot be met as economy-wide savings and debts mount up exponentially. The “magic of compound interest” diverts income away from being spent on goods or services, capital equipment or taxes. “In all countries of capitalist production,” Marx wrote, the “accumulation of money-capital signifies to a large extent nothing else but an accumulation of such claims on production, an accumulation of the market-price, the illusory capital-value, of these claims.” Banks and investors hold these “certificates of indebtedness (bills of exchange), government securities (which represent spent capital), and stocks (claims on future yields of production)” whose face value is “purely fictitious.” [19] This means that the interest payments that savers hope to receive cannot be paid in practice, because they are based on fiction – junk economics and junk accounting, which are the logical complements to fictitious capital.

Finance capital sees any flow of revenue as economic prey – industrial profit, tax revenue, and disposable personal income over and above basic needs. The result is not unlike the “primitive accumulation” by armed conquest – land rent paid initially to warrior aristocracies. And much as the tribute taken by the military victors is limited only by the defeated population’s ability to produce an economic surplus, so the accrual of interest on savings and bank loans is constrained only by the ability of borrowers to pay the mounting interest charges on these debts.

The problem is that the financial system, like military victors from Assyria and Rome in antiquity down to those of today, destroys the host economy's ability to pay.

The falling rate of profit (rising depreciation element of ebitda) as distinct from financial crises

Focusing on profit as reflecting the industrial exploitation of wage labor, many students of Marxism have read only Vol. I of Capital. Many make an unwarranted leap from his analysis of wage labor to assume that he was an underconsumptionist. The capitalist's desire to pay employees as little as possible (so as to maximize the margin they would make by selling their products at a higher price) is taken as a proxy for the financial dynamics causing crises, discussed in Vol. III of Capital.

Marx's analysis did note the problem of labor's inability to buy what it produces. "Contradiction in the capitalist mode of production," he wrote: "the labourers as buyers of commodities are important for the market. But as sellers of their own commodity – labour-power – capitalist society tends to keep them down to the minimum price." [\[20\]](#)

To avoid a glut on the market, workers must buy what they produce (along with industrialists buying machinery and other inputs). Henry Ford quipped that he paid his workers the then-high wage of \$5 per day so that they would have enough to buy the cars they produced. But most employers oppose higher wages, paying as little as possible and thus drying up the market for their products.

This was the major form of class warfare in Marx's day, but it was not the cause of financial crises, which Marx saw as being caused by internal contradictions on the part of finance capital itself. Interest charges on rising debt levels absorb business and personal income, leaving less available to spend on goods and services. Economies shrink and profits fall, deterring new investment in plant and equipment. Financial "paper wealth" thus becomes increasingly antithetical to industrial capital, to the extent that it takes the predatory form of usury-capital – or its kindred outgrowth, financial speculation – rather than funding tangible capital formation.

In developing his model to analyze the flows of income and output among labor, capital and the rest of the economy, Marx's starting point was the first great example of national income accounting: Francois Quesnay's *Tableau Économique* (1758) describing the circulation of payments and output in France's agricultural sector, labor, industry and the government. As a surgeon to the king, Quesnay saw this circulation of income as analogous to that of blood within the human body. However, his *Tableau* neglected the need to replenish stock – the seed and other output that needed to be set aside to plant the next season's crop. Marx noted that much as rural cultivators needed to defray the cost of replenishing their seed-corn, industrialists needed to recover the cost of their capital investment in plant, equipment and kindred outlays, in addition to receiving profits.

This recovery of capital outlays is called depreciation and amortization. Marx expected it to rise relative to profits, in order to reimburse investment in capital equipment (and by logical extension, research and development). This is what he meant by the falling rate of profit. Just as bondholders recover their original capital principal (a return of

financial capital) quite apart from the interest, so capitalists must recover the cost of their original investment.

Marx expected technology to become more capital-intensive in order to be more productive. His “falling rate of profit” referred to the rising depreciation return of capital to reflect this recovery of costs. Plant and equipment needed to be renewed as a result of wearing out or becoming technologically obsolete and hence needing to be scrapped even when it remains physically operative. As Joseph Schumpeter emphasized in his post-Marxist theory of innovation, technological progress obliges industrialists either to modernize or be undersold by rivals.

This rising capital-intensiveness is not a cause of crises. As Marx argued in Book II of Theories of Surplus Value against Ricardo’s views on the introduction of machinery, it creates a demand for more capital spending and hence employs more labor, averting an underconsumption crisis. However, financial crises still occur (Marx pointed to eleven-year intervals in his day) as a result of the interest-bearing savings of the wealthy lent out to government, business and (mainly since Marx’s day) real estate and individuals, erupting when debtors are unable to pay this self-expanding financial overhead of “anti-wealth.”

No concept has confused students of Marxism more than this seemingly straightforward idea. [21] At issue is the shifting composition of cash flow: earnings before interest, depreciation and amortization (ebitda). To the extent that depreciation and amortization rise (or as industry becomes more highly debt leveraged), less profit is reported to the tax authorities and recorded in the National Income and Product Accounts. Marxists who attribute a crisis of capitalism to declines in reported rates of profit overlook the fact that the real estate, mining and insurance sectors wring their hands all the way to the bank with tax-deductible cash flow counted as “depreciation.”

How real estate, mining and debt-leveraged business exemplify a pseudo-falling rate of profit

The largest sector in today’s economies remains real estate. Land is the single largest asset, and buildings report most depreciation. To be sure, this is a travesty of economic reality inasmuch as it reflects a distorted set of tax laws that permit absentee investors to depreciate buildings again and again, as if they wear out and lose value through lack of upkeep (despite landlords being legally required to maintain rental properties intact), or by obsolescence (even as construction standards cheapen). These depreciation writeoffs occur at rising prices each time a property is sold at a capital gain (most of which reflects the land’s rising site value).

This pretense – along with the tax deductibility of interest – has enabled real estate investors to declare virtually no taxable income for more than a half century since World War II. It is as if a bond- or stock-holder could avoid paying income tax on interest and dividends by getting a tax credit as if the bond or stock were becoming worthless – and for each new buyer to repeat this charge-off, as if the asset loses value with each sale even as its market price rises! To cap matters, “capital gains” (some 80 percent of which typically occur in the real estate sector) are taxed at only a fraction of the rate levied on “earned” income (wages and profits), and are not taxed if they are spent on buying yet more property.

These tax dodges benefit property owners – and behind them, bankers, because whatever the tax collector refrains from taking is “free” to be paid as interest for yet larger mortgage loans. This makes financial interests the ultimate beneficiaries of distorted tax accounting. Such tax favoritism for the FIRE sector is fictitious tax avoidance, capitalized into “capital” gains. This obviously is not what Marx meant by the falling rate of profit. In his day there was no income tax to inspire such “junk accounting.”

The aim of permitting buildings to be depreciated again and again is not to reflect economic reality but to save real estate investors from having to declare taxable earnings (“profit”). And thanks to the notorious depletion allowance, the oil and mining sectors likewise operated free of income taxation for many decades. Insurance and financial companies are permitted to treat the buildup of liquid reserves as an “expense” against hypothetical losses. The function of these giveaways is to shift the fiscal burden off land and minerals, oil and gas, real estate and debt-leveraged industry.

When an ostensibly empirical statistical map (or the economic theory behind it) diverges from reality, and a tax policy diverges from broad social objectives, one invariably finds a special interest at work subsidizing it. In this case the culprit is high finance as untaxed property revenue is free to be capitalized into larger debts. And as it has regressed to what Marx described as usury capital, it has allied itself with real estate and rent-extracting monopolies. Instead of nationalizing them or taxing their economic rent and “capital” gains, today’s tax system favors rentiers.

The financial and industrial antipathy to post-feudal rent-seekers

The financial sector’s alliance with manufacturing rather than real estate in David Ricardo’s day is rooted in medieval European banking as it emerged at the time of the Crusades. Christian sanctions against usury were broken down by a combination of the prestige of the major creditors – Church orders, followed by bankers tied to the papacy – and that of their leading borrowers: kings, to pay Peter’s Pence and other tribute to Rome, and increasingly to wage war.

As creditors, the Templars and Hospitallers pioneered the transfer of funds across Europe. Next to royal borrowing the major market for credit was foreign trade, which flowered with the revival of economic activity fueled largely by the gold and silver looted from Byzantium in 1204. This business prompted the Churchmen to define a fair price for bankers to charge for the international transfer of funds – *agio*. This became the major “loophole” in which money lending could occur, most notoriously in a fictitious “international” arrangement via the “dry exchange.” These financial practices – war lending to kings for spending abroad, and money changing as commercial activity revived – made banking cosmopolitan in outlook.

The Napoleonic Wars (1798-1815) impeded trade, and hence its import and export financing. France’s naval blockade had the effect of a protective tariff wall. Britain’s landlords increased crop production, albeit at a rising cost. Conversely, other countries built up their own manufacturing. Resumption of foreign trade after the Treaty of Ghent restored peace in 1815 caused economic crises for these newly vested interests. Imports threatened to undercut the prices that British landlords received, reducing their land rents, prompting them to press for agricultural tariffs – the Corn Laws. Meanwhile,

British manufactures undersold foreign production, prompting American and French industrialists to press for tariff protection. Britain, the United States, France and Germany thus experienced a fight between free traders and protectionists.

Having grown wealthy during Britain's rise as a manufacturing power, its bankers looked forward to a resumption of trade financing, with Britain serving as "workshop of the world" – and banker to it. David Ricardo, the leading advocate for Britain's bankers, lobbied for free trade and an international specialization of production, not national self-reliance. The resulting tariff fight culminated in 1846 with repeal of the Corn Laws. Unless Britain imported low-priced crops, Ricardo argued, rising domestic food prices as a result of diminishing returns on Britain's limited soil area would prevent British industry from exporting competitively – and hence, would not be able to expand trade financing from British banks. [22]

Debt appeared nowhere in Ricardo's labor theory of value. He was silent when it came to the original analysis of cost value – the medieval Churchmen's concept of Just Price with regard to agio charges. Adam Smith, Malachy Postlethwayt and other writers had focused on the extent to which the taxes levied to pay interest on the national debt increased the cost of living. James Steuart had pointed to the exchange rate problems caused by sending money abroad for debt service (mainly to the Dutch) or military spending and subsidies. Ricardo would have none of this. He insisted before Parliament that banking never could cause an economic problem! "Capital transfers" from military spending, debt service and international investment would be automatically self-financing.

This was the genesis of today's "free market" deregulatory theory. Ignoring the debt dimension, Ricardo became the doctrinal ancestor of Milton Friedman's Chicago School of monetarists. The difference is that whereas they insist that there is no such thing as a free lunch, he defined economic rent as unearned income. "Ricardian socialists" extended the concept of economic rent to a full-fledged attack on landlordism. The Ricardian journalist James Mill advocated Britain's "original" Domesday Book principle that groundrent should be the tax base. His son, John Stuart Mill, became a leading advocate of nationalizing the economic rent that landlords made "in their sleep" and the "unearned increment" of rising land prices.

The drive to break the power of landed aristocracies in Britain, France and other countries became the major political fight from the century spanning 1815 and World War I. It was basically a class struggle between capital and landowners. The demand "that rent should be handed over to the state to serve in place of taxes," Marx explained, "is a frank expression of the hatred the industrial capitalist bears towards the landed proprietor, who seems to him a useless thing, an excrescence upon the general body of bourgeois production." [23] By taxing the land's rental income and that of subsoil minerals provided freely by nature, industry could free itself from the sales and excise taxes that raised the cost of living and doing business.

Since the 13th century the labor theory of value had been refined as a tool to isolate the elements of "empty" pricing that had no counterpart cost of production. Rent and interest were a vestiges of medieval privilege from which industrial capitalism sought to purify itself. Its idea of free markets was to liberate society from the overhead of groundrent, monopoly rent and interest, bringing land and finance into the public

domain – “socialize” them by transforming banking and finance capital to serve the needs of industrial capitalism.

Marx expected industrial capitalism to pave the way for socialism by freeing Europe (and in time, its colonies and the continents of Asia, Africa and Latin America) from the carry-over of land rent imposed originally by military force, and from financial usury capital. The tacit assumption was that industrial financial systems would play as progressive a role in these regions as they were expected to do in the core. The Communist Manifesto credited the bourgeois economics of land taxers and kindred reformers in France and Britain with seeking to move society beyond the feudal mode of production.

However, it criticized Europe’s revolutions of 1848 for stopping short of helping labor. The fight to tax the land’s rent – as the Physiocrats had sought to do with their Single Tax (L’Impôt Unique) and as Mill, Cherbuliez, Hilditch, Proudhon and other reformers advocated – was basically a fight by industry (and its financial backers) to minimize the cost of feeding labor, not to raise wages and living standards or improve working conditions. Most reformers left private property in place, limiting their aims to freeing markets from the rake-off of economic rent by landlords and monopoly privileges, and only secondarily from the interest charged by bankers and usurers.

Marxists accordingly criticized “utopian” socialists and anti-socialist individualists such as Henry George for dealing only with the land issue or naïve monetary reforms without addressing labor’s fight to improve its working conditions and ultimately to free itself from private property in the means of production. Arguing against followers of George, Louis Untermann noted that in Germany, Ferdinand Lassalle found in Ricardian economics an implicitly socialist program, but “never indulged in any illusions as to the efficacy of that Single Tax idea for the emancipation of the working class.” [24] This required a government that would play an active role promoting labor’s interests vis-à-vis industrial capital, not only through regulatory reforms but by outright state ownership of the means of production under working-class control.

The argument over how productive an industrial role high finance would play

The 1815-1914 century was relatively free of war. America’s Civil War was the most devastating. But instead of borrowing from bankers, the North issued its own greenback currency. This success prompted bankers throughout the world to redouble their propaganda for “hard money,” as if bank credit was inherently sounder than public money creation. Subsequent development does not support this claim.

The Franco-Prussian War saddled France with a reparations debt that it was able to finance without causing any great disturbance. Economists attributed the decline of interest rates over time to the world becoming more secure. Public spending was increasingly for infrastructure to support industrial progress. There was heavy arms spending, to be sure, especially on navies, but it aimed largely to build up industry in a three-way alliance between industry, government and high finance. Governments and the large banks were emerging as national planners via their allocation of credit and public spending.

The most productive industrial financing practice emerging on the European continent, especially in Germany where banking developed the closest linkages with the government and heavy industry. The relative absence of large fortunes made a virtue of necessity. Germany's lag in industrial development obliged its banks and government agencies to take a long-term view based on building up strength over time.

Rather than following British and Dutch banks by making straight interest-bearing loans against collateral already in place, the Reichsbank and other large banks engaged in a broad range of activities ("mixed banking"), including equity cross-holdings with their major customers. (After World War II, Japan's cash-starved economy and widespread destruction likewise led its banks to establish close debt-equity relationships with their customers in order to provide sufficient liquidity to build for the future.)

Germany's rapid victories over France and Belgium after war broke out in 1914 were widely viewed as reflecting the superior efficiency of its banking system. To some observers the Great War appeared as a struggle between rival forms of financial organization, to decide not only who would rule Europe but also whether the continent would have *laissez faire* or a more state-socialist economy. I

In 1915, shortly after fighting broke out, the German Christian Socialist priest-politician Friedrich Naumann summarized the continental banking philosophy in *Mitteleuropa*. In England, Herbert Foxwell drew on Naumann's arguments in two essays published in the *Economic Journal* in September and December 1917, [25] quoting with approval Naumann's contention that "the old individualistic capitalism, of what he calls the English type, is giving way to the new, more impersonal, group form; to the discipline, scientific capitalism he claims as German."

In the emerging tripartite integration of industry, banking and government, finance was "undoubtedly the main cause of the success of modern German enterprise."

What is striking is how unlikely the prospect of corrosive and unproductive debt appeared a century ago. To be sure, Turkey and Egypt were ruined by foreign debt, and massive fraud and insider dealing occurred in ambitious projects such as the Panama and Suez Canals. But the logic of far-reaching financial reform was formulated with evangelical fervor, most notably in France. Count Claude-Henri de Saint-Simon's *Du Système Industriel* (1821) inspired an ideology based on the perception that successful industrialization would require a shift away from interest-bearing debt to equity funding. Banks would be organized much like mutual funds.

Glorifying bankers as the future organizers of industry, the Saint-Simonians saw the Industrial Revolution as introducing the capitalist *travailleur*, a financial engineer judging where credit could best be applied. [26] Prominent Saint-Simonians included the social theorist Auguste Comte, the economist Michel Chevalier, the socialist Pierre Leroux, and the engineer Ferdinand Lesseps whose plans for canals elaborated ideas initiated by Saint-Simon. Outside of France their influence extended to Marx, John Stuart Mill and Christian Socialists in many countries. "Marx spoke only with admiration of the genius and encyclopedic brain of Saint-Simon," noted Engels. [27]

In 1852, Emile Pereire and his younger brother Isaac formed the *Société Générale du Crédit Mobilier* as a joint-stock bank. Their aim was to provide low-cost long-term

equity financing for industrialists to expand production, replacing the Rothschilds and other banking families who had monopolized French finance by. However, as government insiders got into the game they corrupted the institution. The Austrian Credit Anstalt für Handel und Gewerbe became a more successful application of Credit Mobilier principles.

Banking in the English-speaking countries remained more in the character of what Marx described as usury capital. British and Dutch practice had long used debt leverage to establish royal monopolies, e.g., as when the Bank of England's monopoly of money issue was obtained in exchange for payment in government bonds. (U.S. bankers do much the same to today's debtor countries, threatening them with financial crisis if they do not relinquish financial control of the public domain to global banks.)

Based on capitalizing existing income streams as collateral, Anglo-Dutch banking seemed obliged either to modernize along more industrial lines or make its economies financially obsolete. Foxwell warned that British steel, automotives, capital equipment and other heavy industry was in danger of becoming obsolescent largely because the nation's bankers failed to understand the need to extend longterm credit and promote equity investment to expand industrial production.

The problem had its roots in the conditions in which British banking took shape. At the time Adam Smith wrote *The Wealth of Nations*, neither his Scottish contemporary James Watt nor other inventors were able to obtain bank loans to introduce their discoveries. They had to rely on their own families and friends, as industrial credit had not yet developed. Banks issued bills of exchange to finance the shipment of goods once these were produced, but not their manufacture. Procedures were in place to discount bills for immediate payment, and to evaluate the borrowing capacity of enterprises whose assets could be quickly liquidated, or well attested income streams that could be capitalized to carry bank loans, as in the case with real property. The preferred collateral was real estate, along with railroads and public utilities with a stable income stream.

The Duke of Bridgewater ran up immense personal debts to finance his canals by 1762, to be sure, but these were secured by mortgages against his property. But early innovations such as the automobile had to wait over half a century to obtain financing. "The investment banking houses had little to do with the financing of corporations or with industrial undertakings. The great investment houses bitterly opposed the numerous corporate issues which were floated in 1824 and 1825," summarizes one financial historian. "The investment houses for a long time refused to take part even in the financing of the British railways." [\[28\]](#)

British bankers were prone to insist that companies they controlled pay out most of their earnings as dividends and remain highly liquid rather than providing enough financial leeway for them to pursue a long-term investment strategy. By contrast, the major German banks paid out dividends at only half the rate of British banks, retaining their earnings as a capital reserve invested largely in the stock of their industrial clients. Treating their borrowers as allies rather than merely trying to make a profit as quickly as possible, they expected their customers to invest their profits in expanding production rather than paying them out as dividends.

Britain's bond and stockbrokers were no more up to the task of financing industrial innovation than were its banks. The fact that manufacturing companies could obtain significant funding only after they had grown fairly large prompted broad criticism of Britain's joint-stock banks by the 1920s for their failure to finance industry and their favoritism toward international rather than domestic clients. [29]

Much as American "activist shareholders" do today after earning their commissions on an issue, they moved on to the next project without much concern for what happened to the investors who had bought the earlier securities. "As soon as he has contrived to get his issue quoted at a premium and his underwriters have unloaded at a profit," complained Foxwell in 1917 (*loc. cit.*), "his enterprise ceases. 'To him,' as the Times says, 'a successful flotation is of more importance than a sound venture.'"

Defeat of Germany and the Central Powers in 1917 paved the way for Anglo-Dutch banking principles to become ascendant. Wall Street from the outset had followed the practice of hit-and-run stock manipulations and short-term financial extraction of the sort that Marx and other Progressive Era writers believed was becoming a thing of the past. U.S. railroad barons and financial manipulators were notorious for issuing "watered stock" to themselves, "overfunding" companies with bond borrowings beyond their needs or capacity to carry. The directors of these corporations pocketed the difference – a practice that led much American industry to stay clear of banking and Wall Street out of self-protection.

Neither economists nor futurists anticipated that economic practices might regress. The working assumption is that a positive evolution would occur to more productive forms. But the banking practices of finance capitalism have regressed toward short-term predatory lending. Reversing an eight-century trend, financial laws have become more creditor-oriented. The tax system also has become regressive, reversing the Progressive Era's financial-fiscal program by un-taxing property and wealth, shifting the fiscal burden onto labor and industry.

The symbiosis of finance capital with real estate and monopolies rather than industry

Marx expected industrial capital to use its rising power over governments to nationalize land and use its rent as the basic fiscal revenue. But it has been the banks that have obtained the lion's share of land rent, capitalizing it into interest-bearing loans to new buyers.

Landed aristocracies no longer dominate the political system, yet fiscal favoritism for real estate has never been stronger, precisely because property ownership has been democratized – on credit. Real estate accounts for some 70 percent of bank lending in Britain and the United States, making it by far the major market for bank loans, not industry and commerce as anticipated a century ago. This explains why the financial sector now stands behind real estate interests as their major lobbyist for property tax cuts. Mortgage interest now absorbs most of the land's "free" rental value, which is capitalized into debt overhead rather than serving as the tax base.

Voters have come to believe that their interest lies in lowering property taxes, not raising them. Homes are the major asset for most households, and real estate remains

the economy's largest asset. Land is still its largest component – and some 80 percent of “capital” gains in the U.S. economy are land-price gains. Site values are increased by public investment in streets, water and sewer facilities and transportation hubs, in school systems, by zoning restrictions, by the general level of prosperity, and most of all, by whatever bankers will lend.

Six variables are at work: (1) lower interest rates for capitalizing land rent into mortgage loans, (2) lower down payments, (3) slower rates of amortization (that is, giving borrowers longer to pay off the mortgage), (4) “easier” credit terms, i.e., looser standards for “liar’s loans” and kindred, the more credit can be extended to bid up real estate prices.

Meanwhile, banks recycle their interest income into new loans – and also into campaign contributions to politicians who pledge to (5) lower property taxes, leaving more rental income to be paid to banks as interest to carry yet larger mortgage loans. Debt leveraging inflates property prices, creating (6) hopes for capital gains, prompting buyers to take on even more debt in the speculative hope that rising asset prices will more than cover the added interest, which is paid out of capital gains, not out of current income. [\[30\]](#)

Recent years are the first time in history that homeowners and indeed, entire economies have imagined that the way to get rich was to run deeper into debt, not to pay it down. Home ownership is the defining criterion for belonging to the middle class. Some two-thirds of the British and U.S. populations now own their own homes, and upward of 90 percent in Scandinavia. This diffusion of property ownership has enabled the propertied and financial interests to mobilize popular opposition to taxes on commercial and rental real estate as well as homes. (California’s Proposition 13 is the most notorious case in such demagoguery.)

Government moves to check rentier interests are depicted as “the road to serfdom.” Yet untaxing property and finance obliges governments to make up these tax cuts by raising taxes that fall on consumers and non-FIRE-sector business. This shrinks the economy, lowering its ability to pay the rent needed to pay the bankers on their mortgage loans. So we are brought back to the problem of debt deflation and the capitalization of interest charges into higher prices.

An income profile for the typical U.S. wage earner shows the degree to which the cost of living now reflects FIRE sector costs more than prices for commodities produced by labor. Some 40 percent of blue-collar wage income in the United States typically is spent on housing. (Recent attempts by the Federal Deposit Insurance Corp. to reduce the proportion absorbed by mortgages to 32 percent have encountered strong bank opposition.) Another 15 percent or so is earmarked to pay other debts: student loans to get the education required for middle class employment, auto loans to drive to work (from the urban sprawl promoted by tax shifts favoring real estate “developers”), credit card debt, personal loans and retail credit. FICA paycheck withholding ostensibly for Social Security and Medicare (a euphemism for the tax shift off the higher income brackets) absorbs 11 percent of payroll costs, and income and sales taxes borne by labor add another 10 to 15 percent.

This leaves only a third of wage income available to spend on food and clothing, transportation, health care and other basic needs. This has transformed the character of global competition, yet it is cognitive dissonance as far as academic theories of international trade and investment are concerned. Economics theorizing remains shaped by Ricardo's success at diverting attention away from the debt and financial overhead as a main economic problem.

This is not how matters were supposed to turn out for Progressive Era reforms of industrial capitalism. The fight to minimize rentier rake-offs in the form of economic rent from land, commercial monopolies, banking and kindred rent-seeking "tollbooth" privileges has failed. It has failed largely because of the symbiosis between the financial sector and the rent-seekers that have become its major customers as access to bank credit has been democratized.

On the broadest social level, the ostensible "free market" lobbying effort sponsored by banks to shift the property tax onto labor and industry has become a campaign against government itself. The aim is to shift planning – along with public enterprises and their revenue – out of the hands of public agencies to those of Wall Street in the United States, the City of London, the Paris Bourse, Frankfurt, Hong Kong, Tokyo and other financial centers.

The problem is that the vantage point of financial planners is more short-term than that of government. And being short-term, it is extractive, not productive.

Finance capital's raid on industry

Marx defined "primitive accumulation" as the seizure of land and other communally held assets by raiders and the subsequent extraction of tribute or rent. Today's financial analogue occurs when banks create credit freely and supply it to corporate raiders for leveraged buyouts or to buy the public domain being privatized. Just as the motto of real estate investors is "rent is for paying interest," that of corporate raiders is "profit is for paying interest." Takeover specialists and their investment bankers pore over balance sheets to find undervalued real estate and other assets, and to see how much cash flow is being invested in long-term research and development, depreciation and modernization that can be diverted to pay out as tax-deductible interest.

Whatever is paid out as income taxes and dividends likewise can be turned into tax-deductible interest payments. The plan is to capitalize the target's cash flow (ebitda) into payments to the bankers and bondholders who advance the credit to buy out existing shareholders (or government agencies). For industrial firms such leveraged buyouts (LBOs) are called "taking a company private," because its stock ownership is no longer publicly available.

Permitting interest to absorb the revenue hitherto paid out as taxes and (after-tax) dividends to stockholders is diametrically opposite to replacing debt with equity funding as Saint-Simon and subsequent reformers hoped to bring about. The logical end – and the dream of bank marketing departments – is for all cash flow – earnings before interest, taxes, depreciation and amortization – is to be paid out as interest, leaving nothing over for taxes, capital renewal and modernization to raise labor productivity and

living standards. All land rent, corporate profit, tax revenue and personal income over and basic spending is to be pledged to banks and bondholders as interest.

Under such conditions fortunes are made most readily not by industrial capital formation but by indebting industry, real estate, labor and governments, siphoning off the economic surplus in interest, other financial fees, bonuses, and “capital” gains. Populations willingly go into debt as it appears that gains can be made most easily by buying real estate and other assets on credit – as long as asset prices rise at a pace higher than the rate of interest.

Today’s financial investors aim at “total returns,” defined as earnings plus capital gains – with increasing emphasis on the latter gains in real estate, stocks and bonds. Industrial companies increasingly are “financialized” to produce such gains for investors, not to increase tangible capital formation. The “bubble” or Ponzi phase of the financial cycle aims to create the financial equivalent of a perpetual motion machine, sustaining an exponential debt growth by creating enough new credit to inflate real estate, stock and bond prices at a rate that (at least for a while) enables debtors to cover the interest falling due. [31] As a recent popular phrase puts it, financial collapse is staved off by the indebted economy trying to “borrow its way out of debt.”

This asset-stripping dynamic, which Marx characterized as usury capital, is antithetical to that of industrial capital. Based on the liabilities side of the balance sheet, financial securities take the form of anti-wealth – legalized claims on the means of production and income earned productively. The underlying dynamic is fictitious, because it cannot remain viable for long. It sustains interest payments by stripping assets, leaving the economy with less ability to produce a surplus out of which to pay creditors. And indeed, the financial sector destroys life on a scale similar to military conquest. Birth rates fall, life spans shorten and emigration soars as economies polarize.

This is the “free market” alternative to Progressive Era and socialist reforms. It typifies the IMF austerity plans that epitomize centralized planning on behalf of the global financial sector. Yet pro-financial ideologues depict public ownership, regulation and taxation as the road to serfdom, as if the alternative endorsed by Frederick Hayek, Ayn Rand and Alan Greenspan were not a road to debt peonage. And the endgame of this dynamic is a financial crash, wiping out savings that have been lent out beyond the indebted economy’s ability to pay.

It is at this point that the financial sector wields its political power to demand public bailouts in a vain attempt to save the preserve the financial system’s ability to keep on expanding at compound interest. Much as environmental polluters seek to shift the cleanup costs onto the public sector, so the financial sector demands cleanup of its debt pollution at taxpayer expense.

The fact that this is now being done in the context of ostensibly democratic politics throws a leading assumption of political economy into doubt. If economies tend naturally to act in their self-interest, how did the financial sector gain such extractive power to raid and dismantle industry and shed its tax burden?

If Darwinian models of self-betterment are to explain the past century's development, they must show how creditors have translated their financial power into political power in the face of democratic Parliamentary and Congressional reform.

How has planning become centralized in the hands of Wall Street and its global counterparts, not in the hands of government and industry as imagined almost universally a century ago? And why has Social Democratic, Labour and academic criticism become so silent in the face of this economic Counter-Enlightenment?

The answer is, by deception and covert ideological manipulation via “junk economics.” Financial lobbyists know what smart parasites know: The strategy is to take over the host's brain, to make it believe that the free luncher is part of its own body. The FIRE sector is treated as part of the economy, not as draining the host's nourishment. The host even goes so far as to protect the free rider, as in the 2008-09 bailouts of Wall Street and British banks at “taxpayer expense.”

When such growth culminates in financial wreckage, banks demand public bailouts. They claim that this is necessary to enable them to resume lending. But they will not lend more against property already so deeply indebted that it remains in negative equity. Hoping to turn the crisis into an opportunity for further financial incursions into the industrial economy, bank lobbyists propose that governments help indebted homeowners and real estate investors avoid default by cutting property taxes yet further – shifting the fiscal burden yet more onto labor and non-financial business.

Tax cuts on wealth are promoted as if they will be invested rather than used to pay the financial sector more interest or be gambled on currencies and exchange rates, interest rates, stock and bond prices, credit default swaps and kindred derivatives.

Economic evolution does not necessarily follow the path of greatest efficiency. The oligarchic, creditor-oriented Roman Empire collapsed into the Dark Age, after all. Financially destructive policies may overwhelm technological potential. Bubble-type prosperity is based on debt-leveraged asset-price gains at the expense of the economy at large. Rising housing prices raise the cost of living, while rising stock and bond prices increase the cost of buying a retirement income – leaving pension funds unable to make good on their promises.

Pension-fund capitalism and other financial modes of exploiting labor

Finance capital's modes of exploiting labor go far beyond that of industrial capital employing it to sell its products at a profit, and even beyond simple usurious lending to labor (above all for housing). Most innovative has been the appropriation of labor's savings via pension funds and mutual funds. In the 1950s, General Motors and other large companies offered to contribute to funds to pay pensions in exchange for slower growth in wages. This policy (which Peter Drucker patronizingly called “pension-fund socialism”) [\[32\]](#) turned over wage set-asides to professional money managers to buy stocks and junk bonds to make financial gains – but not in a manner that necessarily promotes industrial capitalism.

Money would grow through the proverbial “magic of compound interest,” making money purely from money (M-M').

The dream is to manage labor's savings on a commission basis, steering it to inflate stock and bond prices. And indeed, pension-fund savings did fuel a stock market run-up from the 1960s onward. In the process, they provided corporate raiders and other financial managers with funds to use against labor – and against industrial capital itself. Pension fund managers played a large role in the junk bonding of industry in the 1980s. And finding themselves graded on their performance every three months, fund managers back raiders who seek to gain by downsizing and outsourcing labor.

They typically find their fortune (and even job survival) to lie in using pension savings not in ways that increase employment, improve working conditions or invest in productive capital formation, but in making gains purely by financial means – corporate looting that strips assets to pay dividends and increase short-term stock prices, or simply to pay off creditors.

Meanwhile, the largest sellers of stocks have been managers and venture capitalists “cashing out” by selling into a market fueled mainly by labor's wage set-asides. Pension funds thus turn out to play a key role in enabling finance capitalists to realize their gains – only to be their fate to be left holding an empty bag in the end. Selling off stocks to pay retirees creates an outflow of funds from the stock market that reverses the initial price run-up.

“Money manager” capitalism aims to financialize Social Security and Medicare along similar lines, sending a new tsunami of public funds into the stock market to produce capital gains. [33]A dress rehearsal for this plan was staged in Chile after its 1973 military coup. The Chicago Boys who advised the junta called it “labor capitalism,” a cynical Orwellian term that Margaret Thatcher adopted for her program of privatizing Britain's public utilities. (The “labor” here represents the exploited party, not the beneficiary.) A slice of its wages is withheld and turned over to the employer's financial affiliate (the *banco* for the Chilean *grupos*). When a high enough pension reserve is accumulated, the employer transfers it to the *banco* or kindred affiliate in an offshore banking center, leaving the industrial employer a bankrupt shell.

The actuarial fiction is that corporate, state and local pension funds (and Social Security) invested financially can grow exponentially by enough to pay for retirement and health care. This goal cannot be met in practice, because the “real” economy is unable to grow at a rate required to support the growth in debt service. Widespread awareness of this fact has led to the corporate ploy of threatening bankruptcy if unions do not agree to replace defined-benefit pensions with defined-contribution programs in which all that employees know is how much is docked from their paycheck, not what they will end up with. General Motors went bankrupt as a result of its inability to fund the pensions guaranteed by their defined-benefit plans.

Financial claims rise exponentially, beyond the economy's ability to pay. Bubble economies try to postpone the inevitable crash by inflating prices for real estate, stocks and bonds by enough to enable debtors to take out higher loans against the property they pledge as collateral. Governments balance their budgets by privatizing public enterprises, selling “tollbooth” privileges on credit to buyers who bid up their prices by debt leveraging. Financial underwriters reap commissions and insiders making a killing as sales prices for stocks are underpriced to guarantee first-day price jumps. (Mrs.

Thatcher perfected this ploy, making unprecedented fortunes for early players and underwriters in the privatization game.)

A crash occurs at the point where this disparity is widely recognized. To bankers, the antidote is to lend enough new credit to re-inflate prices real estate and other assets, enabling new buyers to borrow the credit to buy property from defaulters. Rather than scaling back the U.S. economy's over-indebtedness, for instance, the Treasury and Federal Reserve have bailed out the banks to save them from taking a loss on debt write-downs. [34] The dream is to keep the compound interest scheme expanding ad infinitum. But the pretense that fictitious finance-capital claims can be paid must be dropped at the point where financial managers desert the sinking financial ship. Their last act before the bubble bursts is the time-honored practice of taking the money and running – paying themselves as large bonuses and salaries as corporate treasuries (and public bailouts) allow.

Conclusion

Finance capitalism has become a network of exponentially growing interest-bearing claims wrapped around the production economy. The internal contradiction is that its dynamic leads to debt deflation and asset stripping. The economy is turned into a Ponzi scheme by recycling debt service to make new loans to inflate property prices by enough to justify yet new lending. But a limit is imposed by the shrinking ability of surplus income to cover the debt service falling due. That is what the mathematics of compound interest are all about.

Borrowing to make speculative gains from asset-price inflation does not involve tangible investment in the means of production. It is based simply on $M-M'$, not $M-C-M'$. The debt overhead grows exponentially as banks and other creditors recycle their receipt of debt service into new (and riskier) loans, not productive credit.

Half a century of IMF austerity programs has demonstrated how destructive this usurious policy is, by limiting the economy's ability to create a surplus. Yet economies throughout the world now base their pension planning, medical insurance, state and local finances on a faith in compound interest, without seeing the inner contradiction that debt deflation shrinks the domestic market and blocks economies from developing.

What is irrational in this policy is the impossibility of achieving compound interest in a "real" economy whose productivity is being eroded by the expanding financial overhead raking off a rising share. Meanwhile, a fiscal sleight-of-hand has taken Social Security and Medicare out of the general budget and treated them as "user fees" rather than entitlements.

This makes blue-collar wage earners pay a much higher tax rate than the FIRE sector and the upper income brackets. FICA paycheck withholding has become a forced "saving in advance," ostensibly to be invested for future "entitlement" spending but in practice lent to the Treasury to enable it to cut taxes on the higher brackets. Instead of financing Social Security and Medicare out of progressive taxes levied on the highest income brackets – mainly the FIRE sector – the dream of privatizing these entitlement programs is to turn this tax surplus over to financial managers to bid up stock and bond prices, much as pension-fund capitalism did from the 1960s onward.

A century ago most economic futurists imagined that labor would earn higher wages and spend them on rising living standards. But for the past generation, labor has used its income simply to carry a higher debt burden. Income over and above basic needs has been “capitalized” into debt service on bank loans used to finance debt-leveraged housing, and to pay for education (originally expected to be paid out of the property tax) and other basic needs. Although debtors’ prisons are a thing of the past, a financial characteristic of our time is the “post-industrial” obligation to work a lifetime to pay off such debts.

Meanwhile, the FIRE sector now accounts for 40 percent of U.S. business profit, despite the tax-accounting fictions cited earlier.

Financial lobbyists have led a regressive about-face toward an economic Counter-Enlightenment. Reversing an eight-century tendency to favor debtors, the bankruptcy laws have been rewritten along creditor-oriented lines by banks, credit-card companies and other financial institutions, and put into the hands of politicians in what best may be called a financialized democracy – or as the ancients called it, oligarchy. Shifting the tax burden onto labor while using government revenue and new debt creation to bail out the banking sector has polarized the U.S. economy to the most extreme degree since statistics began to be collected.

The Progressive Era expected planning to pass into the hands of government, not those of a financial sector at odds with industrial capital formation and economic growth. Nearly everyone a century ago expected infrastructure to be developed in the public domain, in the form of public utilities whose services would be provided freely or at least at subsidized rates in order to lower the price of living and doing business. Instead, public enterprises since about 1980 have been privatized – on credit – and turned into tollbooth privileges to extract economic rent. Bankers capitalize these opportunities, which are sold on credit.

Little is left for the tax collector after charging off interest, depreciation and amortization, managerial salaries and stock options. The resulting tax squeeze impoverishes economies, obliging governments either to cut back their spending or shift the fiscal burden onto labor and non-financialized industry.

The resulting financial dynamic is more like what Marx described as usury-capital than industrial banking. In the spirit of the Saint-Simonians he believed industrial capitalism to direct credit into productive capital formation, he expected that financial planning would pave the way for a socialist reorganization of society. Instead, it is paving the road to neoserfdom. Financial operators are using credit as a weapon to strip corporate assets on behalf of bankers and bondholders.

Employees can afford homes and other property (and indeed, entire corporations) only by borrowing the purchase price – on terms that involve a lifetime of debt peonage, and indeed (in most countries) bearing personal liability for negative equity when housing prices plunge below mortgage levels. Government planning has become subordinate to the dictates of unelected central bankers and the International Monetary Fund imposing austerity programs rather than funding capital formation and rising living standards.

Having analyzed finance capital's tendency to grow exponentially, Marx nonetheless believed that it would be subordinated to the dynamics of industrial capital. With an optimistic Darwinian ring he shared the tendency of his contemporaries to underestimate the ways in which the vested interests would fight back to preserve their privileges even in the face of democratic political reform. He expected industrial capitalism to mobilize finance capital to fund its expansion and indeed its evolution into socialism, plowing profits and financial returns into more capital formation.

It was the task of socialism to see more of this surplus spent on raising wages and living standards while improving the working conditions – and spent by government to freely provide an expanding range of basic needs, or at the very least at subsidized prices. Infrastructure spending and rising living standards thus would become the ultimate beneficiaries of capital formation, not landowners, monopolists or predatory finance.

This is not how matters have worked out. More of the economic surplus is being siphoned off as land rent and interest. Yet many of Marx's followers conflate his analysis of industrial capital with the financial dynamic of "usurer's capital." The latter is not part of the industrial economy but grows autonomously by "purely mathematical" means, running ahead of the economy's ability to produce a surplus large enough to pay the exponentially soaring financial overhead. [35] And in contrast to his analysis of industrial capital, Marx explained why the financial overgrowth – recycling savings into new loans rather than investing them productively in tangible capital – cannot be sustained:

The credit system, which has its focus in the so-called national banks and the big money-lenders and usurers surrounding them, constitutes enormous centralisation, and gives to this class of parasites the fabulous power, not only to periodically despoil industrial capitalists, but to interfere in actual in a most dangerous manner – and this gang knows nothing about production and has nothing to do with it. [36]

Society therefore faces a choice between (1) saving the economy, by writing down debts to the ability to carry without stripping the economy; and (2) saving the financial sector, trying to preserve the fiction that debts growing at compound interest can be paid. For pensions and other public programs, for example, this means a choice between (1) paying them on a pay-as-you-go basis, out of the "real" economic surplus; and (2) the fictitious assumption that funds can earn annual returns of 8 percent or more to provide for labor's retirement by asset-price inflation fueled by debt leveraging and purely financial maneuvering (M-M').

If economic evolution is to reflect the inner logic and requirements of society's technological capabilities, then finance capital must be subordinated to serve the economy, not to be permitted to master and stifle it. That is what John Maynard Keynes meant by what he gently called "euthanasia of the rentier." In practice it means that governments must prevent property rents and other returns to privilege from being capitalized into bank loans.

To save society, its victims must see that asset-price inflation fueled by debt leveraging makes them poorer, not richer, and that financialization is the destroyer and exploiter of industrial capital as well as of labor. The objective of classical political economy was to bring prices in line with socially necessary costs of production. This was to be achieved

in large part by taxing away economic rent in order to prevent it from being capitalized into loans to new buyers. Buying rent-extracting opportunities on credit increases prices for basic needs, turning society into a “tollbooth economy.” It also forces governments to compensate by raising taxes on labor and tangible capital.

Many Social Democratic and Labour parties have jumped on the bandwagon of finance capital, not recognizing the need to rescue industrial capitalism from dependence on neofeudal finance capital before the older conflict between labor and industrial capital over wage levels and working conditions can be resumed. That is what happens when one reads only Volume I of Capital, neglecting the discussion of fictitious capital in Volumes II and III and Theories of Surplus Value.

Footnotes

- [1] A shorter version of this article was given in at the China Academy of Sciences, School of Marxist Studies in Beijing in November 2009, and at the Left Forum in New York City, March 20, 2010.
- [2] Theories of Surplus Value, Part III (Moscow: Foreign Languages Publishing House, 1971), p. 468.
- [3] Capital, Vol. III (Chicago: Charles H. Kerr, 1909), p. 710. All subsequent quotations from Capital are from this edition, unless specifically noted (as in footnotes 15 and 36).
- [4] Ibid., p. 705.
- [5] See for instance *ibid.*, p. 700: ‘In place of the old exploiters, whose exploitation was more or less patriarchal because it was largely a means of political power, steps a hard money-mad parvenu.’
- [6] Ibid., p. 716.
- [7] Ibid., pp. 699f.
- [8] Ibid., p. 711 fn. 116.
- [9] It is only in the English-language translations of Marx’s Theories of Surplus Value III (1971, pp. 296f., 527-37) for instance, that one can find Martin Luther’s denunciation of usurers, not in Luther’s Works published by Fortress.
- [10] Capital III, p. 552.
- [11] In his Grundrisse notebooks, Karl Marx: Grundrisse, Penguin, London 1973, pp. 842f.) incorporated into Capital III (ch. xxiv), p. 463.
- [12] Capital III, p. 699.
- [13] ‘Capitalism in the United States is now in a new stage, money manager capitalism, in which the proximate owners of a vast proportion of financial instruments are mutual and pension funds. The total return on the portfolio is the only criteria used for judging the performance of the managers of these funds, which translates into an emphasis upon the bottom line in the management of business organizations.’ Hyman P. Minsky, ‘Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies,’ Working Paper no. 155, Jerome Levy Economics Institute, April 1996, cited in L. Randall Wray, ‘The rise and fall of money manager capitalism: a Minskian approach,’ Cambridge Journal of Economics, Vol. 33 (2009), pp. 807-828, and also in Wray, ‘Minsky’s Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis,’ 2010, http://www.levyinstitute.org/pubs/conf_april10/19th_Minsky_PPTs/19th_Minsky_Wray.pdf.
- [14] Capital III (Chicago, 1905), p. 713.

- [15] Capital III (Moscow: Foreign Languages Publishing House, 1958), p. 479.
- [16] Capital III, p. 461.
- [17] Ibid., p. 547.
- [18] Ibid., p. 548.
- [19] Ibid., pp. 551f. (Ch. xxix: The Composition of Banking Capital). The term fictitious capital passed into general circulation. In the United States it meant capitalized unearned income ('economic rent,' income without cost-value, mainly in the forms of groundrent and monopoly rent as well as financial extraction of revenue). Henry George picked it up in *The Condition of Labour – An Open Letter to Pope Leo XIII*, (1891) Henry George Foundation of Great Britain, London, 1930, referring to the 'fictitious capital that is really capitalized monopoly' (in *The Land Question and Related Writings*, New York, Robert Schalkenbach Foundation, 1982), pp. 201f.). Book 3, Chapter 4 of George's *Progress and Poverty* (1879), William Reeves, London, 1884.) is titled, 'Of Spurious Capital And Of Profits Often Mistaken For Interest.'
- [20] Capital II (Moscow: Foreign Languages Publishing House, 1957), p. 532.
- [21] It often surprises both ends of the political spectrum to learn that it was Marx who firmly established depreciation as an element of value theory. As Terence McCarthy wrote in his initial English language translation of Marx's *Theories of Surplus Value* (which he translated under the title of *A History of Economic Doctrines*, New York: Langland Press, 1952, p. xv): 'As a logical consequence of his examination of Physiocracy, Marx was led to a study of the Economic Theory of Depreciation. So complete is his analysis of this aspect of income formation that, if Capital has been called the bible of the working class, the History might well be called the bible of the Society of Cost Accountants. . . . Over the whole society, failure to provide adequate depreciation reserves is, Marx implies, to negate economic progress and to begin consumption of that portion of the value of the product which Marx believes belongs neither to the labourers in industry, nor to their employers, but to the economy itself, as something which must be 'restored' to it if the economic process is to continue.'
- [22] I discuss Ricardo's views and the more advanced response of his contemporaries in *Trade, Development and Foreign Debt: A History of Theories of Polarization v. Convergence in the World Economy* (2nd ed. ISLET 2010 [available on Amazon.com]; orig. pub. London: Pluto Press, 1992).
- [23] *The Poverty of Philosophy* [1847] (Moscow, n.d.), p. 155. *Theories of Surplus Value III*, pp. 396-98 quoted Antoine Cherbuliez, *Richesse ou pauvrete* (Paris: 1841), p. 128, whose title and content seems to have inspired Henry George's *Progress and Poverty* (1879): 'Rent thus would replace all state revenues. Finally industry, liberated, released from all fetters, would take an unprecedented leap forward . . .'
- [24] *Socialism Vs. Single Tax. A Verbatim Report of a Debate held at Twelfth Street, Turner Hall, Chicago, December 20th, 1905*. Chicago: Charles H. Kerr & Co., [1907], pp. 4f.
- [25] H. S. Foxwell, 'The Nature of the Industrial Struggle,' *Economic Journal* 27, pp. 323-27, and 'The Financing of Industry and Trade,' *ibid.*, pp. 502-15).
- [26] Capital III, p. 714, quoting *Religion saint-simonienne, Economie politique et Politique* (Paris: 1831, p. 98 and 45). Marx cites the 1831 compilation *Religion saint-simonienne* describing banks as enabling 'industrious people' to obtain financing for their enterprise, and Charles Pecqueur, *Theorie Nouvelle*

- d'Economie Sociale et Politique (Paris 1842, p. 434) urging that production be ruled by what the Saint-Simonians called the Systeme general des banques.
- [27] Capital III, p. 711 fn. 116. Saint-Simon's weakness, according to Marx, was that of many land taxers, namely, his failure to see the antagonism between the bourgeoisie and the proletariat. He blamed this on the Fourierist desire to reconcile capital and labour, which Marx believed to be impossible.
 - [28] George W. Edwards, *The Evolution of Finance Capitalism* (1938), pp. 16f.
 - [29] Lloyd George called them 'the stronghold of reaction' (see Thomas Johnston, *The Financiers and the Nation* [London 1934, p. 138]). Ernest Bevin, G. D. H. Cole and other members of the British Labour Party criticized banks in *The Crisis* (London 1931). See also Cole, *The Socialisation of Banking* (London 1931), and John Wilmot, *Labour's Way to Control Banking and Finance* (London 1935). The Labour Party's proposed solution was to nationalize the Bank of England, and in 1933 to recommend socializing the joint stock banks as well. Keynes was sympathetic in 'A New Economic Policy for England,' *Economic Forum*, Winter 1932-33, pp.29-37.
 - [30] I chart these variables in Michael Hudson, 'The New Road to Serfdom: An illustrated guide to the coming real estate collapse,' *Harpers*, Vol. 312 (No. 1872), May 2006):39-46.
 - [31] Hyman P. Minsky accordingly called this the Ponzi phase of the financial cycle in 'The Financial Instability Hypothesis,' *Levy Institute Working Paper No. 74*, May 1992, and *Stabilizing an Unstable Economy* (New York: McGraw-Hill Professional, 1986).
 - [32] Peter Drucker, *The Unseen Revolution: How Pension Fund Socialism Came to America* (New York: Harper & Row, 1976). See also Drucker's *Post-Capitalist Society* (New York: HarperBusiness, 1993), p. 77: 'Pension fund capitalism is fundamentally as different from any earlier form of capitalism as it is from anything any socialist ever envisage as a socialist economy.'
 - [33] I trace this campaign in 'The \$4.7 trillion Pyramid: Why Social Security Won't Be Enough to Save Wall Street,' *Harpers*, Vol. 310 (No. 1859, April 2005), pp. 35-40.
 - [34] Since September 2008 the US Federal Reserve has engaged in 'cash for trash' swaps, accepting junk mortgages at their nominal 'mark to model' values. The Treasury has printed bonds for their these swaps, and taken Fannie Mae and Freddy Mac onto its own balance sheet, giving public guarantees that 'taxpayers' will make good on all losses.
 - [35] Capital III, p. 700
 - [36] Capital III (Moscow: Foreign Languages Publishing House, 1958), p. 532.

REVISTA TEMPO DO MUNDO

Volume 2 | Número 1 | Abril 2010

Sobre a Agenda do Desenvolvimento

Octavio Rodríguez

A América Latina e a Crise Internacional: Algumas Considerações sobre a Política Macroeconômica

Oswaldo Kacef

Rafael López-Monti

O Impacto da Crise Global na América Latina

Ricardo Ffrench-Davis

Como Melhorar a Regulação e as Instituições Financeiras

Stephany Griffith-Jones

A Crise Financeira Além da Finança

Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo

Prefácio ao Poder Global

José Luís da Costa Fiori



Governo Federal

**Secretaria de Assuntos Estratégicos da
Presidência da República**

Ministro Samuel Pinheiro Guimarães Neto

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Fernando Ferreira

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Mário Lisboa Theodoro

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

José Celso Pereira Cardoso Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

João Sicsú

Diretora de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Liana Maria da Frota Carleial

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Márcio Wohlers de Almeida

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete

Persio Marco Antonio Davison

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

Daniel Castro

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

Ficha Técnica

A *Revista Tempo do Mundo* é uma publicação internacional organizada pelo Ipea, que integra o governo federal brasileiro, tendo sido idealizada para promover debates com ênfase na temática do desenvolvimento em uma perspectiva Sul – Sul. A meta é formular proposições para a elaboração de políticas públicas e efetuar comparações internacionais, focalizando o âmbito da economia política.

E-mail: tempodomundo@ipea.gov.br

Corpo Editorial

Membros

Alfredo Calcagno (UNCTAD)

Antônio Carlos Macedo e Silva (UNICAMP)

Lytton Leite Guimarães (UnB)

Marcio Pochmann (Ipea)

Marcos Antonio Macedo Cintra (Ipea)

Milko Matijascic (Ipea)

Pedro Luiz Dalcerro (SAE)

Roberto Passos Nogueira (Ipea)

Stephen Kay (FRB, Atlanta)

Suplentes

Gentil Corazza (UFRGS)

Luciana Acioly da Silva (Ipea)

Editor

Milko Matijascic

Coeditor

Marcos Antonio Macedo Cintra

Secretário Executivo

Flávia de Holanda Schmidt

Apoio Técnico

Mariana Marques Nonato

Vinicius Lúcio Ferreira

Apoio Administrativo

Sylvia Regina Carvalho Saraiva

REVISTA TEMPO DO MUNDO

Volume 2 | Número 1 | Abril 2010

Brasília, 2010

ipea

Revista tempo do mundo / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. – v. 1, n. 1, (dez. 2009). – Brasília : Ipea, 2009.

Quadrimestral.
Edição publicada também em inglês.
ISSN 2176-7025

1. Economia. 2. Economia Internacional. 3. Desenvolvimento Econômico e Social. 4. Desenvolvimento Sustentável. 5. Políticas Públicas. 6. Periódicos. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.05

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e de inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

CARTA DO EDITOR

O segundo exemplar da *Revista Tempo do Mundo* buscou centrar esforços em uma temática que é particularmente importante para o Brasil e para os demais países da América Latina, a saber: as especificidades do desenvolvimento no contexto dos países do Sul. A literatura convencional entende o desenvolvimento como processo composto por etapas estanques e predefinidas. A experiência da América Latina, sistematizada e desenvolvida desde os anos 1950 pela Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), revelou que essa abordagem não poderia ser mais equivocada, considerando que o desenvolvimento é condicionado por fatores históricos e que essa especificidade não permite dizer que este tenha etapas predefinidas e, mais além, que o subdesenvolvimento não é uma etapa, e sim uma formação histórica específica que não necessariamente vai se transformar em desenvolvimento, conforme pontuou Celso Furtado ao longo de sua magistral obra intelectual.

Essa constatação, nada trivial, permite encarar as questões de uma perspectiva mais adequada e realista em relação aos países do Sul, pois não se trata apenas de seguir um *script* determinado para obter o *status* de país desenvolvido. Alcançar o desenvolvimento significa empreender esforço coletivo de construção, baseado nos valores da comunidade e na capacidade de gerar riqueza e de articular um diálogo que conte com a aceitação hegemônica dos atores que ali atuam. Esta não depende de outra coisa, portanto, que da capacidade de adaptar o engenho humano aos valores que buscam dar sentido à existência.

Embora o pensamento da Cepal tenha conhecido justas críticas e reparações, os resultados de seu esforço intelectual e de sistematização da realidade foram prova definitiva da qualidade do que foi debatido. Desde então, os países que conseguiram organizar suas sociedades, seus mercados e o Estado de forma mais harmônica, ainda que com intenso debate e com o enfrentamento do dissenso, foram aqueles que obtiveram mais sucesso em uma trajetória que permite aspirar condições de vida mais próximas àquelas existentes nas sociedades mais desenvolvidas. Os países que não conseguiram atingir esse grau de mobilização e maturidade enfrentam problemas recorrentes e pouco avançam. Esses países são fonte permanente de instabilidade para enfrentar desafios como a explosão populacional, o envelhecimento e a deterioração das condições de vida, devidos, sobretudo, a um processo de urbanização sem disciplina e com ampla degradação do meio ambiente.

Por fim, é importante destacar que parte considerável das contribuições que estão a ser apresentadas neste número foca a atenção nos problemas engendrados pela crise internacional que segue vigorosa. Embora seus resultados sejam

desiguais e os países em desenvolvimento de maior porte estejam reagindo de forma efetiva e pujante, parte do mundo desenvolvido e em desenvolvimento ainda patina e sofre com a falta de reordenamento financeiro e das relações internacionais. Nesse contexto, de mudanças, é que a *Revista Tempo do Mundo* se propõe a refletir sobre o desenvolvimento em uma ótica Sul – Sul, cujo cenário é marcado por metamorfoses relevantes e cujos resultados ainda são incertos, posto que o progresso não é inexorável e a retração das estruturas da sociedade sempre ronda o que não é resolvido pela ação baseada em valores humanos.

SUMÁRIO

SOBRE A AGENDA DO DESENVOLVIMENTO.....	7
Octavio Rodríguez	

A AMÉRICA LATINA E A CRISE INTERNACIONAL: ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE A POLÍTICA MACROECONÔMICA.....	37
Oswaldo Kacef	
Rafael López-Monti	

O IMPACTO DA CRISE GLOBAL NA AMÉRICA LATINA.....	89
Ricardo Ffrench-Davis	

COMO MELHORAR A REGULAÇÃO E AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	105
Stephany Griffith-Jones	

A CRISE FINANCEIRA ALÉM DA FINANÇA.....	117
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo	

PREFÁCIO AO PODER GLOBAL	131
José Luís da Costa Fiori	

SOBRE A AGENDA DO DESENVOLVIMENTO

Octavio Rodríguez*

O presente artigo se baseia em categorias e esquemas analíticos, elaborados por Celso Furtado, com o objetivo de examinar o desenvolvimento, entendido este como *desenvolvimento de sistemas culturais globais*. Furtado outorga também alta prioridade a certos elementos que travam o desenvolvimento de sistemas culturais específicos, dando origem ao chamado subdesenvolvimento. Os elementos recém-mencionados e sua operatória – presentes também nas ideias de diversos autores do estruturalismo latino-americano – são considerados em quatro grandes tópicos:

- Crescimento autocentrado – que diz respeito ao âmbito tecnológico e econômico.
- Relações sociopolíticas e papel do Estado – que dizem respeito à ação de grupos e classes sociais e sua incidência recíproca com o aparelho estatal.
- Identidade cultural e desenvolvimento – concernente aos mais altos valores dos sistemas culturais e sua importância para dar curso à continuidade do desenvolvimento.
- Desenvolvimento nacional – expressado em uma *estratégia mista*, ao mesmo tempo exportadora e com aumento do mercado interno; na conformação de uma “nova aliança”, agente principal de seu impulso sociopolítico; e na “reafirmação ética”, impregnada pelos altos valores já mencionados.

ON THE DEVELOPMENT AGENDA

This article is based on categories and analytical frameworks drawn up by Celso Furtado aiming to examine development, understood as the *development of global cultural systems*. Furtado also confers high priority to certain elements that hamper the development of specific cultural systems, giving rise to the so-called underdevelopment. The elements mentioned and their operation – also present in the ideas of several authors of Latin American structuralism – are considered in four major topics:

- Self-centered growth – encompassing the technological and economic spheres.
- Sociopolitical relations and role of the State – which entail the actions of social groups and classes and their mutual impact on the state apparatus.
- Cultural identity and development – concerning the highest values of cultural systems and their importance for the continuity of development.
- National development – expressed in a *mixed strategy*, combining exports and an increased domestic market; in shaping a “new alliance”, main agent of its socio-political drive; and in “ethical reaffirmation”, imbued by the abovementioned high values.

* Ex-funcionário da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal). Ex-professor titular da Faculdade de Ciências Econômicas e de Administração da Universidade da República, no Uruguai.

1 INTRODUÇÃO

Este artigo tem como principal fonte o capítulo 15 do livro do mesmo autor, de data recente, intitulado: *O estruturalismo latino-americano*.¹

Tanto este capítulo como as presentes notas seguem as ideias de Furtado sobre o desenvolvimento como fio condutor e como esquema de base, às quais vão se associando posições de diversos autores estruturalistas, oportunamente mencionados.

O conceito de desenvolvimento que Furtado adota refere-se a certa totalidade, que é o sistema global da cultura. Em outras palavras, Furtado busca teorizar sobre o desenvolvimento de sistemas culturais globais.

Destacam-se três grandes âmbitos nesses sistemas:

- A cultura material, que tem a ver com os aspectos técnicos e econômicos desses sistemas.
- O âmbito sociopolítico, que constitui um primeiro aspecto da cultura não material. Inclui as ideias e os valores relativos a este âmbito, o agir das classes e/ou dos grupos que o formam, e também o papel que o Estado desempenha nele, impulsionando iniciativas concernentes a este âmbito; iniciativas que podem ser expressões de interesses de classes e grupos, mas que também podem derivar do uso das margens de autonomia que o Estado habitualmente possui. Já se verá que uma estratégia condutora pressupõe um papel relevante do Estado e, por conseguinte, certo grau adequado de autonomia, que permita exercê-lo.
- Um segundo aspecto da cultura não material está constituído pelas ideias e pelos valores diversos dos sociopolíticos, que correspondem aos mais altos propósitos da existência humana. São valores associáveis à reflexão filosófica, à pesquisa científica, à criação artística e à meditação mística.

As ideias de Furtado se referem também ao subdesenvolvimento e, ainda mais, têm na explicação do subdesenvolvimento seu objetivo principal. Com relação a este tema, parece claro que se o desenvolvimento é o enriquecimento de qualquer sistema cultural global, o subdesenvolvimento é o oposto, vale dizer, a existência de travas que impedem esse enriquecimento, em certos sistemas culturais específicos. Em outras palavras, entende-se que há sistemas culturais que não atingem o desenvolvimento de uma identidade cultural própria.

O que é a identidade cultural? O termo não é outra coisa senão uma forma ou nomenclatura para fazer referência a um sistema cultural específico, peculiar de um

1. O capítulo mencionado se intitula *Rumo a uma renovação da agenda do desenvolvimento*. Contribuíram para esse livro Oscar Burgueño, César Failache, Adela Hounie, Lucía Pittaluga e Andrea Vigorito, da Faculdade de Ciências Econômicas e de Administração da Universidade da República, além de Gabriel Porcile, da Universidade de Curitiba.

país ou nação. Este termo ou categoria é introduzido para dizer que em países subdesenvolvidos, como são os da América Latina, o desenvolvimento de uma identidade cultural própria vê-se travado. Nisso consiste o subdesenvolvimento: a existência de travas impeditivas ao enriquecimento de uma identidade cultural própria.

Por que ocorre essa trava? Furtado a relaciona à penetração de elementos de culturas estrangeiras e entende que esta penetração compromete ou prejudica a criatividade nos diferentes âmbitos da cultura. E aqui entram as duas últimas categorias a considerar.

O que é a criatividade? O conceito fica claro se o referimos ao âmbito técnico. Pode-se identificar uma nova tecnologia como o conhecimento, por definição abstrato, das características de um novo bem ou de um novo processo produtivo. Quando o conhecimento no qual a mudança técnica consiste é aplicado na realidade, se diz que este deu lugar a uma inovação.

Pois bem, Furtado estende essa nomenclatura – a criatividade e a inovação – aos três âmbitos dos sistemas culturais, e postula que a penetração estrangeira inibe ambas nos três âmbitos.

Tudo isso ficará mais visível ou mais perceptível quando se referir aos elementos componentes de uma estratégia de desenvolvimento para países como os latino-americanos, que têm tido notórias dificuldades para impulsionar sua própria identidade.

O presente artigo inicia-se considerando o primeiro desses âmbitos, intitulado crescimento autocentrado. São feitas breves referências aos outros dois: relações sociopolíticas e papel do Estado; e identidade cultural e desenvolvimento. O trabalho culmina fazendo menção ao chamado: desenvolvimento nacional.

2 CRESCIMENTO AUTOCENTRADO

Cobre a parte tecnoeconômica, ou seja, o que Furtado denomina *cultura material*. Optou-se pela palavra crescimento, em vez de falar de desenvolvimento, por um entendimento pessoal de que o conceito de desenvolvimento envolve a consideração de relações sociais não econômicas, enquanto os aspectos que serão abordados neste tópico correspondem apenas aos de índole econômica.

A palavra autocentrado tem em sua base duas razões: a primeira é que, para ser sustentado e eficiente, o crescimento não pode dispensar um aumento contínuo e significativo do mercado interno; a segunda é que tal crescimento tampouco dispensa uma presença significativa e crescente da propriedade nacional dos ativos do país periférico de que se trate. Os temas abrangidos são: *i*) ocupação; *ii*) inserção (estratégia mista); *iii*) condução macroeconômica; *iv*) cooperação e assimetrias; e *v*) considerações de conjunto.

2.1 A ocupação da força de trabalho

Nela se diferenciam emprego e subemprego. Para simplificar, é deixado de lado o desemprego aberto. O subemprego estrutural e/ou informalidade está constituído pela absorção de mão de obra em níveis de produtividade reduzidos ao extremo.

Difere do emprego porque neste prevalecem níveis de produtividade significativamente superiores. Há um primeiro subgrupo, constituído pela ocupação em atividades em que a produtividade é definida como elevada. Seus níveis podem ser os máximos plausíveis, os máximos permitidos pelas tecnologias disponíveis, ou níveis próximos a estes. Um segundo subgrupo compreende a mão de obra ocupada em níveis de produtividade intermediária, os quais, embora distantes dos de produtividade elevada, são extremamente superiores aos do subemprego. Em suma, para facilitar a análise é feita a diferença entre três camadas técnicas: a de produtividade elevada, a de produtividade intermediária e o subemprego estrutural.

Nos dias que correm, e considerando um instante de tempo, o que se percebe é que existe uma alocação ruim, enquanto muitas atividades são realizadas com produtividade menor que a potencial. Mas essa questão dos níveis adequados de produtividade tem um aspecto dinâmico de importância fundamental. As novas teorias do progresso técnico fazem prever uma tendência à disparidade tecnológica.

Para ir eliminando a alocação ruim, ou seja, para ir alcançando uma produtividade cada vez maior em mais e mais atividades, e também, para contrapor a disparidade tecnológica, é necessário desenhar e implementar políticas tecnológicas e produtivas em diversas atividades ou em distintos conjuntos de atividades selecionadas; e isto – como já foi insinuado – feito de forma tal que as ocupações ampliadas atinjam produtividade crescente.

O sucesso nessas políticas será facilitado se estas contemplam formar ou melhorar o Sistema Nacional de Inovação (SNI) que ajude a diagnosticar as possibilidades existentes em matéria de criação e/ou incorporação de tecnologia, de modo a facilitar a diagramação dos caminhos a seguir.

Voltemos a classificação tripartite anterior para oferecer um pouco mais de precisão às políticas tecnoprodutivas antes mencionadas.

Subemprego – em sua reabsorção não haverá saltos. Ela será obtida ocupando mão de obra previamente subempregada em atividades de produtividade intermediária. Uma fórmula útil para a reabsorção é a que tem sido chamada de *transformação do atraso*, em boa medida apoiada na criação de microempresas, como foi feito em vários municípios do estado de São Paulo.

Produtividade intermediária – nelas, a produtividade deverá aumentar. Não apenas pela reabsorção gradativa do subemprego, mas porque a produtividade poderá ser aumentada em muitas delas, com elevação da produtividade média, mas sem alcançar

os níveis de produtividade elevada e/ou máxima. Enquanto não forem alcançados tais níveis neste grupo, não haverá atividades competitivas, nem internamente nem de exportações. Para que possam competir no mercado interno – salvo casos como os custos muito altos de transporte – serão requeridos certos níveis de proteção, seja pela via tarifária, por subsídios ou vantagens creditícias.

Produtividade elevada – neste terceiro grupo, as atividades de produtividade máxima plausível serão por definição competitivas, tanto interna como externamente. As de produtividade elevada, mas não máxima, poderão também ser competitivas, tanto no caso já mencionado dos altos custos de transporte, como por diferenças salariais. Mas também aqui haverá casos em que a dupla competitividade externa e/ou interna requeira sejam medidas de promoção, sejam medidas de proteção. Além disso, a conquista da competitividade via estímulos não exclui nem mesmo bens de produtividade máxima. E isso porque as altas de produtividade são mais aceleradas nos centros e será preciso cuidar dos níveis de produtividade, ainda nos casos de produtividade máxima, porque este nível pode deixar de sê-lo. Por isso mesmo, será necessário incentivar o progresso técnico também neles, para que não surjam defasagens.

Viabilidade e eficiência – o aumento da produtividade do trabalho, continuamente impulsionado nas atividades que compõem os três âmbitos mencionados, caminha de mãos dadas com a incorporação de novas técnicas – ou seja, *ex-definitio* é acompanhado e suscitado por esta incorporação. Mas os aumentos dos empregos que vão sendo alcançados desse modo são por si só geradores de incrementos do mercado interno. Se olharmos bem, estes últimos incrementos podem ser percebidos como elemento integrante das *condições de viabilidade* da estratégia proposta. Ela mesma vai abrindo espaço para aumentos do mercado, necessários para realizar a produção incrementada.

Por outro lado, os aumentos da produtividade do trabalho que definem essa estratégia, moldando seu perfil essencial, podem ser vistos como relacionados ao cumprimento de *condições de eficiência*. De eficiência em um sentido dinâmico: implicam que se alcançarão incrementos do excedente econômico e, com isso, aumentos da poupança e da acumulação de capital.

2.2 Inserção (estratégia mista)

Na publicação antes mencionada, a questão da inserção internacional é tratada admitindo que há uma tendência ao déficit comercial nas economias periféricas. Agora sintetizaremos os argumentos que constam desta publicação, aceitando a mesma hipótese, isto é, aceitando que se verifica esta tendência.

No ponto anterior, falou-se de uma estratégia que contemple o desenvolvimento de distintas atividades produtivas e também as tecnologias a adotar em cada uma, mas orientando ambas as coisas – produção e técnicas –

aos problemas ocupacionais. Mais explicitamente, o que se propôs é obter a ocupação da força de trabalho em níveis crescentes de produtividade. O que implica duas coisas: conseguir que em mais e mais atividades a produção aproxime-se, e também alcance, o máximo tecnicamente plausível, com a eliminação gradativa do subemprego estrutural. Mas a estratégia proposta tem outra cara, que é a tratada neste ponto. O que se produz, e as técnicas desta produção, deverão também configurar uma *estratégia mista* – a expressão é de Ocampo (2001). Ou seja, uma estratégia que contemple o estímulo às exportações e, ao mesmo tempo, o aumento sustentado da produção para o mercado interno.

As novas teorias do progresso técnico reconhecem a existência de uma diferenciação tecnológica entre centro e periferia. Por sua vez, esta diferenciação – aliás, bastante visível – implica uma tendência ao déficit comercial da periferia. Por quê? Porque sua defasagem tecnológica reiterada implicará a dificuldade em expandir diversas atividades exportadoras de produtos tecnicamente avançados para cuja produção a periferia carece de condições e também fortes necessidades de importações.

A disparidade tecnológica e a tendência ao déficit comercial intrínseca a ela constituem a razão estrutural, de fundo, pela qual se nega a conveniência de seguir um modelo de crescimento extrovertido, ou seja, o *export-led growth*, que se propugna a partir da perspectiva neoliberal. E se postula a necessidade de um forte esforço exportador, mas acompanhado por um esforço paralelo de aumento na produção para o mercado interno.

Com um pouco mais de detalhe, a estratégia mista pode ser concebida deste modo:

- Existem conjuntos de atividades cuja produção se destina, em grande medida, ao mercado externo, muitas das quais são competitivas no ponto de partida do desenho estratégico; haverá outras, também exportadoras, nas quais se requeira adquirir condições de competitividade, com base em medidas temporárias de promoção.
- Existirão outras atividades cuja produção se destine ao mercado interno, algumas virtualmente competitivas desde o começo; e deverão ser impulsionadas outras atividades em que se possa ganhar condições de competitividade, valendo-se, para isso, de medidas de proteção, também temporárias.
- A promoção e a proteção podem ocorrer de diversas formas, como recorrendo a subsídios, tarifas, isenção de impostos ou condições de crédito especialmente favoráveis.

Convém enfatizar a palavra temporária, com a qual se adjetivaram as propostas de proteção e promoção. Um tempo atrás, um jornal publicou uma foto de Prebisch, debaixo da qual dizia: “o homem que fechou o continente, material e mentalmente”. A verdade é que Prebisch propôs medidas de proteção e de promoção temporárias e decrescentes. Isso por considerar que não haveria progresso técnico continuado se não fosse imposta à produção periférica a espora da concorrência internacional.

Hoje esse argumento adquire especial valor, e isso porque o progresso técnico é muito rápido – estamos vivendo uma revolução tecnológica –, o que condiciona sua absorção na periferia. Para consegui-la, não se pode dispensar a espora da concorrência. Daí que na proposta de estratégia mista se admita a necessidade de proteção e promoção que favoreçam as exportações e a substituição. Mas que ao mesmo tempo se insista em que ambas deverão ser mínimas e decrescentes, ou melhor, mínimas e transitórias. Semelhantemente, deve-se ter em conta a necessidade da abertura dos mercados centrais.

A estratégia mista, que implica expandir as exportações e *substituir importações*, pode ser vista ou abordada como uma política tecnoprodutiva voltada a prevenir a tendência ao desequilíbrio comercial. Ou melhor, bem entendida, há de ser desenhada, e também redesenhada cada tanto, para alcançar esse objetivo. É por isso, pelo *desideratum* de obtê-lo – de evitar o desequilíbrio e dar continuidade ao crescimento –, que a estratégia mista constitui uma *condição de viabilidade* do crescimento e/ou desenvolvimento periférico.

Por outro lado, enquanto com as políticas que constituam a estratégia mista essa lacuna tecnológica vá sendo fechada, isto é, se vá alcançando condições de competitividade internacional em mais e mais atividades, seja nas exportadoras, seja naquelas voltadas principalmente para o mercado interno, estarão sendo alcançadas e ampliadas, em função disso, as *condições de eficiência* nas estruturas produtivas periféricas.

Foi visto na subseção 2.1 que as políticas ocupacionais são propostas – e na prática, diagramadas – de forma que nelas se cumpram condições de viabilidade e eficiência. O parágrafo anterior manifesta que as políticas pertencentes a uma inserção externa caracterizável como *estratégia mista* agrega condições de viabilidade e eficiência próprias desta última.

Colocado de outra maneira, globalmente considerada, a estratégia proposta consiste – em essência – em levar adiante políticas produtivas setoriais que contemplem objetivos ocupacionais e também objetivos de compatibilidade intersetorial da produção, com ênfase especial no que se deve dar entre exportações e importações. Desde ambas as óticas, e em conjunto, foi delineada de modo que nela vão sendo cumpridas condições de viabilidade e eficiência.

2.3 Condução macroeconômica

É necessário manifestar que o sucesso das estratégias de desenvolvimento, tipificadas nos pontos anteriores, não dispensam – mas pressupõem – uma condução adequada das políticas macroeconômicas habitualmente consideradas de curto prazo: políticas monetárias, cambiais e fiscais.

Essa adequação, em última instância, não significa outra coisa senão manter equilíbrios e evitar desequilíbrios nesses âmbitos, de modo que o crescimento de longo prazo, a transformação sustentada de margens de poupança elevadas em investimento real, não se veja comprometido.

Em estudos relativamente recentes, ligados à Cepal, de Ffrench-Davis (2004) e Ocampo (2001) demonstrou-se que um requisito indispensável dos equilíbrios macro é o crescimento sustentado da economia. Isto é, os estudos demonstraram que tais equilíbrios não se obtêm pela simples facilitação – não ingerência – da operação dos mercados correspondentes, mas que, para sustentar estes equilíbrios, em países como os da América Latina, é necessário manter um crescimento relativamente estável.

Mas, além dessa alteração substantiva de argumentos usuais, de fundo neoliberal, propõem outro, na verdade de real importância; é que os equilíbrios macro não dispensam um sistema bancário e/ou financeiro adequado, em circunstâncias que os das economias da América Latina não o são cabalmente.

Uma primeira insuficiência assinalada por Ocampo (2001) é a estrutura desses mercados, nos quais são escassos os âmbitos voltados a operações de longo prazo. Uma segunda são as limitações que neles apresentam os mercados secundários e/ou de derivados.

Consideradas ambas, conclui-se que os mercados financeiros periféricos possuem um tamanho reduzido e isso os torna vulneráveis às pressões especulativas externas que vêm enfrentando.

Bem pode se admitir que essa última fraqueza, sintetizadora das duas anteriores, não tem outra saída ou outra cura senão chegar à regulação dos mercados financeiros internacionais, ou se preferirem, aos movimentos de capital financeiro que têm sido postos em prática e que proliferaram com a liberalização plena daqueles mercados.

Por que isso? Segundo se acredita, do estruturalismo se infere a necessidade de regular tais mercados, em geral, e de admitir controles específicos muito cuidadosos para as economias subdesenvolvidas. É isso porque a tendência ao desequilíbrio do lado real da balança de pagamentos – da balança comercial – não é compatível (não admite) qualquer grau de propriedade estrangeira nessas economias. Esta tem duas características: por um lado, é propriedade real de ativos, ou seja, investimento estrangeiro direto (IED);

por outro lado, é propriedade ideal – níveis de dívida externa que representam uma parte “ideal” do valor total dos ativos periféricos. Os pagamentos consequentes de ambos os tipos de propriedades aprofundarão as crises latentes da balança em conta-corrente que têm em sua base a tendência ao desequilíbrio comercial.

Não se sabe cabalmente que decisões serão tomadas, mas houve uma clara rejeição a regular, quando da crise asiática. Daí que, avançar nessa regulação requiera pensá-la em termos geopolíticos. *Por exemplo*, uma postura comum da América Latina, com apoios adicionais em países subdesenvolvidos, e inclusive desenvolvidos. Se voltará a esse tema quando forem abordadas as crises financeiras e a macro crise atual.

2.4 Cooperação e assimetrias

2.4.1 Cooperação

Nos itens 2.1 e 2.2, sugere-se que, nas condições periféricas, uma estratégia de desenvolvimento adequada implica dois esforços fundamentais. Um esforço de reabsorção do subemprego e do aumento continuado da produtividade do trabalho em múltiplas atividades; e ao mesmo tempo, um esforço de aumento da produção em múltiplos setores.

Esses esforços demandam, em conjunto, altos requerimentos de investimento. E isto pelo fato de que ambos envolvem grandes mudanças estruturais – na ocupação e na produção – de amplitude e de complexidade tais que se configuram como difíceis de conseguir, sem apoio da cooperação internacional. Apoio que há de se apresentar com um aspecto duplo: o já assinalado no investimento real, complementando as necessidades internas de uma poupança elevada, e também as faltas de divisas emergentes, complementando seu volume em diversos períodos, de forma a viabilizar as importações requeridas pelo crescimento programado do produto interno bruto (PIB).

Este é um argumento já assinalado por Prebisch nos documentos fundacionais. Prebisch sugeria pautar o recurso à poupança externa ao longo do tempo, por meio de relacionamentos financeiros e comerciais ordenados – recorrer aos déficits, mas prevendo seus pagamentos –, que por isso mesmo seriam viabilizadores de um crescimento intenso do PIB, com base na expansão industrial. Em outras palavras, viabilizadores de uma mudança no padrão de desenvolvimento, que passaria a se basear em tal expansão.

Hoje há uma razão adicional que reforça a necessidade da cooperação em matéria de investimento, associada a uma revolução tecnológica em pleno curso. Esta começa nos grandes centros e é ali onde é mais rápida.

Isso implica que tendem a se manter ou a surgir fortes *gaps* tecnológicos, que é necessário atenuar e também evitar em múltiplos setores. Para alcançar esses objetivos é necessário recorrer à poupança e ao investimento externo, tratando de associá-los também à adaptação e/ou criação de tecnologia. Pode se considerar que na direção dos mesmos objetivos aponta o apoio aos SNIs, virtualmente relevante para esses fins de adaptar e/ou criar tecnologia.

Além desses *gaps* tecnológicos – com relação aos quais é preciso ter em conta que sua formação pode se apresentar como reiterada –, encontram-se presentes, e às vezes se ampliam, renovadas concentrações de subemprego estrutural. É preciso apontar que pode ser necessário transpô-las, ou ao menos atenuá-las, de modo a incrementar o mercado interno com certa intensidade, ou melhor, com uma intensidade compatível com o aumento desse mercado, requerido por setores que vão se tecnificando.

O apoio financeiro – o respaldo parcial do investimento programado na poupança externa – é um primeiro aspecto da cooperação. O segundo se refere habitualmente ao *tratamento especial e diferenciado*.

Por um lado, este tem a ver com o fomento às exportações, pela via de sua promoção, que pode tomar a forma de subsídios diretos, exonerações fiscais ou crédito privilegiado. Também tem a ver com o fomento à substituição de importações, ou melhor, à produção para o mercado interno, pela via de sua proteção, seja tarifária ou ligada a outros meios, como os recém-assinalados.

O tratamento especial e diferenciado favorece a aprendizagem e a inovação, colocando em ação atividades que, de outra maneira, não poderiam ser empreendidas. Mas é preciso enfatizar que, como já se apontava desde a época de Prebisch, o que se propõe são medidas de fomento temporárias, pois se considera imprescindível que em algum momento sobrevenha à espora da concorrência – claramente tipificado, por exemplo, no caso da Coreia.

Paralela e simultaneamente à cooperação implicada na promoção das exportações periféricas, ou mais precisamente, na aceitação destas por entidades internacionais e pelos próprios centros, pode-se pensar que estes últimos adotem esta outra forma de cooperação, que seria a abertura de suas economias.

O efeito esperado é o mesmo derivado da promoção, pois se empreenderiam atividades exportadoras virtualmente condutoras à aprendizagem e à inovação.

Pode ocorrer que a abertura dos centros traga vantagens significativas, à medida que conduza a enriquecer cadeias produtivas, favorecendo o desenvolvimento interno de determinados ramos.

Um exemplo: exportar certas partes de máquinas que exigem mercados de grandes dimensões pode ser a chave para dar vazão à sua fabricação interna e

incentivar o desenvolvimento de atividades conexas. Este exemplo sugere a possibilidade de que a aprendizagem e a inovação, envolvidas na abertura dos centros, levem a produzir novas e melhores máquinas na periferia.

Até agora se disse que a promoção das exportações periféricas e/ou a maior abertura dos centros abrem a possibilidade de produzir e vender mais bens exportados, o que anda de mãos dadas com mais aprendizagem e inovação e, por conseguinte, com o aumento ou a aceleração do progresso técnico periférico.

Há, pois, maiores ou crescentes exportações da periferia, que permitem aumentar as importações requeridas para manter um alto crescimento interno. Mas essas importações são, como é óbvio, exportações dos centros, os quais tenderão, por sua vez, a mais aprendizagem e mais inovações e, por conseguinte, a mais possibilidades de progresso técnico.

Se olharmos bem, a estratégia proposta pressupõe que a periferia regula a intensidade de suas relações internacionais, enquanto o centro há de admitir uma abertura crescente, e também em um ritmo mais elevado.

Entretanto, pode-se entender que desses comportamentos assimétricos – beneficemente assimétricos – derivariam vantagens para ambos, mais progresso técnico para os dois polos do sistema.

É que se trata de dois polos pertencentes a um único sistema. De modo que quando se dá vitalidade ao polo periférico também sobrevivem benefícios para o polo cêntrico. No conjunto do sistema haverá, pois, mais progresso técnico, e com ele, mais acumulação de capital e mais crescimento.

Prebisch gerou a ideia de uma industrialização mancomunada. Na periferia, a industrialização implicaria importar menos de alguns bens, porém mais de outros, com vantagens para os dois polos.

Agora, a expressão pode se transformar em outra parecida: progresso técnico mancomunado. São recriadas condições para que o progresso técnico aumente na periferia, esta exportará e importará mais; e estas maiores importações redundarão em ritmos de aumento do progresso técnico nos centros que, de outra maneira, não se dariam.

Olhada de outro ângulo, a expressão “progresso técnico mancomunado” alude a destravar o desenvolvimento do polo periférico, via continuados aumentos da produtividade que se associam à incorporação de progresso técnico, aproveitando a revolução tecnológica em curso. A expressão alude, também, a que isso caminha junto com maiores exportações dos centros para a periferia, o que pode significar – se supõe que significará – mais progresso técnico e mais desenvolvimento nesses centros.

2.4.2 Assimetrias

Como se tem dito, *o tratamento especial e diferenciado* da periferia, com medidas de abertura dos centros, apontam para aproveitar as oportunidades que o progresso técnico oferece, favorecendo o desenvolvimento desses dois polos. Contudo, as políticas que vêm sendo implementadas não apontam nesta direção.

Na verdade, as políticas econômicas internacionais são delineadas com base em poderes econômicos e políticos muito assimétricos, claramente voltados aos interesses dos grandes centros.

Um primeiro aspecto dessa assimetria fica particularmente visível na defesa da agricultura dos centros pela via dupla da proteção tarifária e pelos altos subsídios. Esta tem sido uma trava muito forte para as exportações periféricas em variados itens do setor.

Outro aspecto do uso desse maior poder consistiu no estabelecimento de um esquema de proteção ao aço, que chegou a estar em vigor, mas tão negativo e tão sem razão que em pouco tempo foi eliminado.

Outro âmbito no qual o poder assimétrico se manifesta refere-se à propriedade intelectual, na qual estão inscritos – entre outros – os direitos autorais, as marcas de fábrica e de comércio, as patentes e a certificação vegetal.

Em 1967, em Paris, é fundada a Organização Mundial da Propriedade Intelectual (Ompi), que se empenha em favorecer, ou cuidar dos interesses de, os países em desenvolvimento; por exemplo, em seu marco, os países podiam definir a duração das patentes – não 20 anos para todos os casos, como agora –, estabelecer exceções e limitar patentes às registradas internamente.

Desde 1979, a diplomacia dos Estados Unidos se empenha em substituir a Ompi por um organismo inscrito no General Agreement on Tariffs and Trade (GATT); e conseguiu em 1994, quando este se transforma na Organização Mundial do Comércio (OMC). Foi criado, então, o Conselho dos Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual (ADPIC), relacionado ao comércio.

O novo marco definiu a obrigação de patentes em invenções, mas adquirindo valor universal. A imensa maioria acontece nos centros.

Há uma cláusula que, de alguma maneira, busca gerar salvaguardas para os países subdesenvolvidos. Esta reconhece as necessidades especiais dos membros menos adiantados de aplicar leis e regulamentos, com a flexibilidade requerida para criar uma base tecnológica sólida e viável.

É uma cláusula muito genérica, de pouca aplicação, mas que virtualmente admite apoio público aos SNIs. Há uma forte apropriação de técnicas ou dos rendimentos que esta produz. Às vezes, são abertas exceções, mas não sem

um duro conflito, como no caso do remédio contra o vírus da síndrome da imunodeficiência adquirida (AIDS).

O mesmo marco de maior amplitude da liberalização que acompanha os tempos do tratado de Marrocos (1994), em que é estabelecida a OMC, tende a acentuar os graus de liberdade que alcançam o investimento estrangeiro direto. Aumentam as facilidades que podem acessar, não apenas em matéria de saída de dividendos, mas inclusive em grandes facilidades jurídicas: há casos em que as leis e os tribunais serão os das casas matrizes. Mas um ponto essencial é que as ETs tendem a realizar os esforços de IxD e de CxT nestas casas e/ou nos países de origem, em detrimento do progresso técnico nos países periféricos em que obtêm lucros.

Um último aspecto – o mais relevante – das assimetrias de poder e dos problemas que trazem consigo refere-se à internacionalização e à liberalização financeira, isto é, ao movimento descontrolado de recursos financeiros entre países.

No início, alguns teóricos supuseram que sobreviera a panaceia, pois a plena liberdade de mercado seria tão otimizada como em geral se supõe na economia para os mercados de bens. E que o aumento dos recursos financeiros para investimento favoreceria o desenvolvimento em geral, e em especial nos países mais pobres e mais carentes de capital – postura fortemente negada por George Soros (2008).

A liberalização e a internacionalização financeira não trouxeram esses resultados otimistas esperados, e sim abriram espaço para sucessivas crises.

Em anos recentes, duas características se destacam em tais crises.

A primeira é sua frequência, reconhecida por Roubini (2008).

De 1994 a 2003, há um número significativo de crises nos países chamados emergentes. Elas foram: 1994 (México); 1997/1998 (Tailândia, Indonésia, Malásia e Coreia); 1998 (Rússia); 1999 (Brasil, Equador, Paquistão e Ucrânia); 2001 (Turquia e Argentina); e 2002 (República Dominicana e Uruguai).

Estas foram as 14 crises em 10 anos. Mas há, também, uma alta frequência de crises anteriores a elas, produzidas nos países avançados, quais sejam:

- Nos Estados Unidos há um *crash* bursátil em 1987.
- Também nos Estados Unidos há uma bolha no valor dos imóveis, que leva a um comprometimento do crédito em 1990-1991.
- Outra vez nos Estados Unidos há uma crise no manejo do capital de longo prazo que fica visível em 1988.

- Está a bolha tecnológica dos anos 1990 – de papéis com valores vinculados ao desenvolvimento futuro das tecnologias de informação e comunicação (TICs), que explode em 2000-2001.
- Há uma bolha imobiliária e de títulos no Japão dos anos 1980, que colapsa nos anos 1990 e que leva esse país a uma estagnação durante toda essa década.
- Produz-se uma crise bancária na Escandinávia, no início dos anos de 1990.
- Ocorre o colapso do sistema monetário europeu (1992-1993).
- E uma crise imobiliária na Alemanha, também no início dos anos de 1990, com sua reunificação.

Começando, pois, mais cedo – nos anos 1980 – no início dos anos 1990 são registradas oito crises em quatro países avançados: Estados Unidos, Japão, Alemanha e Escandinávia – contando esta última como um único país. As mencionadas anteriormente, nos países emergentes, foram em mais países e mais tardias.

Falta mencionar a última: a crise de hipotecas e créditos que começa a ser gestada em 2000 e explode em 2007-2008, levando à atual crise financeira mundial.

O segundo elemento a considerar é o vínculo dessas crises e sua frequência com a Revolução Tecnológica em curso, e com seus efeitos na instrumentação e manejo dos ativos e dos sistemas financeiros.

Às vezes, tende-se a pensar em tal Revolução Tecnológica como a causa dessas crises. Mas aqueles que acompanharam o assunto de perto sustentam que sua causa principal se encontra, na verdade, no interesse e no poder dos grandes bancos e entidades financeiras e em sua incidência nos governos correspondentes. Foram eles – na verdade, foi a operação liberalizadora em nível internacional – que estabeleceram a prática que levou às crises, difundidas pelo mundo.

Esse poder se materializa e fica patente na crise asiática. Na época, no G-7 foi proposto regulamentar os movimentos internacionais de capital e/ou o sistema que formam, mas houve oposição dos Estados Unidos e da Grã-Bretanha que o impediu, e que são justamente os países em que estão radicados os principais e maiores bancos.

Mas ainda aceitando a origem fundamental mencionada anteriormente, não desaparece a ideia de que as novas técnicas, se não são a *causa última*, são – por dizer de alguma maneira – um mecanismo que permite que os componentes e a operação dos sistemas financeiros, ao se ampliar e ficarem complexos, conduzam a tendências especulativas particularmente fortes.

2.5 Visão global

As considerações anteriores permitem perceber até que ponto – até que grau extremo – a estratégia proposta constitui um modelo abstrato. Um modelo no qual os pontos-chave são a ocupação da mão de obra a uma produtividade crescente, e um padrão de inserção internacional que contemple, ao mesmo tempo, a expansão das exportações e o aumento da produção para o mercado interno. As metas recém-referidas pressupõem a diagramação setorial da ocupação, e também a que diz respeito à produção, tanto de setores exportadores como dos destinados ao mercado interno.

Ademais, trata-se de uma diagramação setorial postulada sob a premissa de que os centros crescem com continuidade, facilitando a mudança de suas relações com uma periferia que também cresce. Mostrou-se também que, sob esta condição dupla, a estratégia cumpre os requisitos de viabilidade e eficiência.

O que fazer – como repensar o tema – quando as condições de crescimento deixam de ser satisfeitas?

O que acontece é que é preciso redefinir os setores que levem a satisfazer essas condições, contemplando as mudanças ocorridas no mundo real.

Quais são as mudanças previsíveis? A geração de desemprego aberto – ou melhor, seu aumento – o qual é deixado de lado na estratégia examinada.

É evidente que não se tratará somente do *desideratum* de ir eliminando o subemprego, mas que será necessário explicitar o tratamento do desemprego, na materialização da estratégia a desenhar.

Uma segunda mudança visível é a da crise financeira globalizada. Ainda da perspectiva periférica, esse é outro problema-chave a considerar, que implica lutar pela regulação das relações financeiras internacionais. Não se sabe o que os grandes centros irão postular, ou ainda, o que tratarão de impor nessa matéria. Sarkozy propôs incluir o Brasil, Rússia, China e Índia (BRICs) na discussão. Mas parece claro que caberá aos países periféricos indicar suas próprias posturas, que podem apontar a regulações particulares para sua condição peculiar, como ser a possibilidade de acessar formas específicas e favoráveis para o financiamento em geral, ou para o de exportações e importações.

É óbvio que o sucesso que se alcance nessa matéria não pode ser pensado em termos das posturas e dos esforços de países isolados. É necessária uma geopolítica, para cuja implementação os países da América Latina contam com condições históricas que a favorecem. Por outro lado, o Brasil vai se configurando como possuidor de condições positivas para sua articulação, dado que pertence aos BRICs.

O terceiro tema a considerar é a crise hipotecária – Estados Unidos – que trouxe consigo uma crise financeira complexa e grave e uma crise produtiva que vem se tornando cada vez mais visível.

Nessa matéria existem posições opostas. Em um extremo, há aqueles que pensam ser provável que se produza uma depressão intensa e generalizada, como nos anos 1930. No outro extremo, diz-se que, sim, haverá recessões, mas que serão relativamente suaves e breves e limitadas aos grandes centros.

A proposta de uma argumentação sugere aceitar certa hipótese: a daqueles que pensam que essa menor intensidade e duração se dará – não sem diferenças –, tanto na União Europeia, como nos Estados Unidos. E que, também, sustentam que as economias emergentes – China, Índia, Sudeste Asiático e também a América Latina – verão cair seus níveis de crescimento, mas conseguirão se desacoplar, em certa medida, das economias centrais ou principais, prevenindo piores males.

Se fosse assim, poderia se pensar que a América Latina tem um primeiro âmbito para salvaguardar sua necessidade de implementar políticas setoriais favoráveis ao progresso técnico, aprofundando e ampliando a integração regional.

Talvez, esse seja o âmbito mais fácil para obter progressos. É de se imaginar que a forte necessidade de buscar soluções para as dinâmicas setoriais de exportações e importações pode ajudar a tentá-los no âmbito latino-americano, ou próximo a ele.

Os outros âmbitos de busca de soluções podem estar no aprofundamento das relações do Mercado Comum do Sul (Mercosul), ou ainda melhor, da América Latina, com a União Europeia, que têm se ampliado a novas sub-regiões, cujo papel poderá se transformar em favorável para o desenvolvimento futuro.

O terceiro âmbito a ter em conta é o das oportunidades que os países ricos e emergentes da Ásia oferecem. Considerar conexões com estes novos *partners* não implica ignorar certos pontos-chave: a continuidade da produção para o mercado interno; e a seleção de exportações para eles e de importações deles que, em conjunto com a produção mencionada, tenha em conta a busca de uma composição setorial que ajude ao progresso técnico o máximo possível, ou seja, não se trata apenas de conseguir exportar, mas de ter metas que não sejam só a disponibilidade de divisas travada pelo *fechamento* dos grandes centros e da baixa de preços. Trata-se de propor essa disponibilidade, mas contemplando, ademais, o objetivo crucial do avanço técnico, cuidado setorialmente.

É claro que um programa nessa direção não é nada fácil. E é ainda menos porque não deverá desconsiderar o futuro, não deverá deixar de ter em conta que, em algum momento, a crise dos grandes centros tenderá a se atenuar, e que isto permitirá reconsiderar as relações com eles para um esquema de produção setorial e de intercâmbio com o progresso técnico que se conquiste e que abra a porta para uma melhora, ou aumento, ou aceleração deste.

Em resumo, o modelo abstrato, a estratégia proposta, continua tendo os mesmos objetivos propostos antes da crise, que são os relacionados a superar a condição periférica: reabsorver subemprego e desemprego; produzir exportações e bens para o mercado interno; e isto diagramando produções setoriais que sejam decididas e fortemente favoráveis ao progresso técnico. O esquema abstrato é o mesmo, mas agora se terá que considerar a marcha temporária das relações com os novos ricos, e também visualizar no tempo a retomada de relações enriquecedoras com os grandes centros em crise.

O anterior é o clímax de um *finale* “sem brio”, porque não se diz onde se devem tomar medidas, nem com quem, nem em que momentos do tempo, mas que se deverá planejar tudo isso não só para que as contas fechem, mas priorizando a vitalidade do progresso técnico, que é o verdadeiramente associável à saída da “condição periférica” dos países da América Latina, no longo prazo.

Mas que permite levantar uma hipótese otimista, reconhecendo a relativa precariedade do otimismo, nesses momentos. Segundo se diz, toda crise vem acompanhada de oportunidades, e essa dialética de opostos pode ser favorável, no caso da América Latina. Isso porque se podem vislumbrar nesta área possibilidades especiais no âmbito da cultura não material, identificado como *sociopolítico* e também naquele outro âmbito *mais alto* desta, vinculado a posturas nos valores éticos. A seguir são feitas referências muito breves a estes dois temas.

3 RELAÇÕES SOCIOPOLÍTICAS E O PAPEL DO ESTADO

Os conflitos que se estabelecem em torno da distribuição da renda constituem um claro indício de que as relações a ter em conta em uma estratégia de desenvolvimento são, ao mesmo tempo, econômicas e sociopolíticas. Porém há mais: para se configurar como viáveis e eficientes tais estratégias devem contemplar mudanças estruturais profundas: mutações na estrutura da ocupação que contemplem altas persistentes da produtividade do trabalho, em suas diferentes camadas técnicas; e também alterações na estrutura produtiva subjacente, compatíveis com padrões de reinserção internacional capazes de ir prevenindo a trava externa na periferia, e favorecendo a dinâmica do comércio mundial como um todo.

Por sua própria natureza *estrutural* – pela extrema complexidade que envolvem – essas mudanças são irrealizáveis por meio, unicamente, da operação dos mecanismos de mercado. Ligado a isso, é preciso reconhecer que a análise dos fenômenos econômicos, mesmo quando comece abstraindo outros fenômenos de índole social e política, no longo prazo há de se inserir em um marco em que sejam consideradas suas interações e condicionamentos recíprocos.

Um caminho rumo a essa perspectiva passa pela abordagem do papel do Estado, que adquire especial relevância. Essa abordagem se refere, de forma direta, ao papel que este há de desempenhar na condução econômica e, mais em geral, no desenho e na consecução de objetivos, tanto econômicos como sociais. Este aspecto-chave do papel do Estado encontra-se estreitamente ligado a outros dois: um é o das relações sociopolíticas que lhe servem de base de sustentação; o segundo é o das relações geopolíticas em que se encontra situado.²

Junto ao processo de globalização, tem-se produzido uma presença renovada e intensificada de capitais e interesses estrangeiros ao interior dos países da região latino-americana; e isso no sentido de que tal presença se verifica em mais ramos e setores, entre eles os financeiros, com níveis de concentração também muito maiores. Dada sua índole e magnitude, a presença aludida vem acompanhada de um reenquadramento das relações sociopolíticas, que abrange não só as que se constituem entre classes e grupos internos, mas também às relações destes com grupos e interesses estrangeiros. Mudam, por exemplo, o peso relativo e os padrões de conexão entre interesses produtivos e/ou financeiros atados aos grandes capitais transnacionalizados e aqueles cujas raízes são essencialmente territoriais.

Posto em outros termos, ao se alterar certa relação estrutural externa básica (mencionada na nota de rodapé 2), transtornam-se os fundamentos da hegemonia política preexistente. Porém, essa alteração significativa das bases do poder político é indissociável das relações geopolíticas em que este se inscreve, por meio das quais são impulsionadas mudanças nas regulações da economia mundial, implementadas com a mediação e o apoio dos organismos internacionais de maior relevância.

Os países da periferia se vêm, assim, submersos em pautas atenuadas e flexíveis de controle do investimento estrangeiro direto e dos movimentos do capital financeiro. A conseqüente acentuação de sua vulnerabilidade externa – notória por meio das carências reais ou potenciais de reservas de divisas – traz consigo uma redução das margens de manobra dos Estados, que acabam especialmente restritos em distintos âmbitos das políticas macroeconômicas de curto prazo.

Em síntese, juntamente com o recente processo de globalização, modificam-se significativamente as relações sociopolíticas, obscurecendo e tornando mais complexos os caminhos apropriados para sua transformação ulterior. Olhadas desde a perspectiva dos países periféricos, as mudanças concomitantes nas relações geopolíticas são claramente

2. Essa dupla perspectiva evoca o conceito mais frequente e condutor de dependência, que a define como relação estrutural externo – interna. De acordo com esse conceito, "(...) a ação dos grupos sociais, que em seu comportamento ligam de fato a esfera econômica e política (...) [se refere tanto à nação como] (...) a suas vinculações de toda ordem com o sistema político e econômico mundial. A dependência encontra assim não só expressão interna, mas também seu verdadeiro caráter como modo determinado de relações estruturais: um tipo específico de relação entre classes e grupos que gera uma situação de domínio que implica estruturalmente a vinculação com o exterior" (CARDOSO; FALETTO, 1969, p. 29).

desfavoráveis, expressando uma nova correlação de forças que implica o aumento das dificuldades para pactuar uma estratégia própria de negociação internacional. Estas duas mutações se associam a uma terceira: em contraste com a reconhecida necessidade de um intervencionismo decidido, o papel do Estado vem se reformulando com base em posturas que, em maior ou menor medida, se aproximam das minimalistas, das quais derivam efeitos desfavoráveis para a condução econômica e o desenvolvimento, bem como para a melhoria das condições de forte desigualdade social.³

O precedente é um parágrafo de negativas. Como o verso delas, cabe esboçar certas considerações sobre os caminhos por transitar, marcados certamente por graves dificuldades. Nos dias atuais, a reformulação das estratégias de desenvolvimento deve começar pela proposta explícita de equações políticas e geopolíticas. Isto é, pela busca de acordos internos amplos e inclusivos e, ligado a isso, pela articulação de consensos entre países periféricos que atenuem sua fragilidade e favoreçam a defesa de suas posições na negociação internacional. Esses acordos e consensos constituem o substrato de uma redefinição condutora do papel do Estado, à qual, contudo, não há de ser alheio o aproveitamento da autonomia relativa do próprio Estado. Esta última se configura também como relevante para delinear os novos arcabouços jurídico-institucionais que o seu agir demanda, por sua vez relacionados à consolidação da democracia e ao aprofundamento de seus conteúdos.

4 IDENTIDADE CULTURAL E DESENVOLVIMENTO

As considerações precedentes permitem destacar certos aspectos de uma agenda do desenvolvimento que se configuram como particularmente relevantes, quando abordada desde o ângulo das estratégias requeridas para conduzi-lo. Um primeiro aspecto destacável – implícito naquelas considerações – consiste na diagramação das políticas tecnológicas, produtivas e institucionais que formam a base econômica de tais estratégias. Tais políticas deverão reconhecer e ter em conta a centralidade dos problemas ocupacionais, cuja gradual resolução abre possibilidades de acessar opções de distribuição de renda mais equitativas. Aquelas políticas deverão contemplar, ademais, os padrões de reinserção das economias periféricas, bem como a cooperação internacional adequada para apoiá-los e impulsioná-los. Também no âmbito econômico, ressalta a necessidade de considerar as assimetrias financeiras prevalentes entre centro e periferia, de modo a considerá-las no desenho de uma condução macroeconômica compatível com o desenvolvimento desta última. Por último, foi assinalado que o bom andamento dessa base econômica complexa não exclui, mas pressupõe, a definição dos requisitos sociopolíticos dos acordos

3. Entre outras visões que definem o papel do Estado com vista a impulsionar estratégias de desenvolvimento com *orientação de mercado*, cabe mencionar o documento do Banco Mundial intitulado *O Estado em um mundo em transformação* (EVANS, 1997). Em *O Estado como problema e como solução*, Evans (1996) realiza uma revisão dos enfoques recentes sobre seu papel no desenvolvimento.

internos – entre estes, os atinentes à distribuição – e dos que a reinserção internacional demanda, e ligado a isso, a do papel que o Estado há de desempenhar.

A breve síntese anterior facilita a percepção de que o desenvolvimento pressupõe um impulso sociopolítico que oriente e favoreça as transformações requeridas no âmbito econômico e que induza e consolide as mudanças necessárias no próprio âmbito sociopolítico. O presente item postula que a intencionalidade desse impulso há de se estender, também, a um terceiro âmbito, formado por aqueles elementos da cultura não material diversos dos que constituem o segundo dos âmbitos mencionados.⁴

Como se pôde ver, o cerne do desenvolvimento, globalmente considerado, consiste no reforço da identidade cultural própria e, por consequência, requer destravar a criatividade nos três âmbitos a que se acaba de aludir. No entanto, entende-se também que a dinamização da criatividade, ou se preferirem, a liberação de energias capazes de potencializá-la, possui uma fonte de grande significação no terceiro desses âmbitos. É que nele radicam ideias e valores – entre estes, valores éticos – de importância decisiva para consolidar os perfis daquela identidade e para propulsar a criatividade capaz de sustentá-la e de oferecer renovada riqueza.

Para se referir à identidade cultural, convém voltar sobre outras percepções fundamentais de Furtado, tratando de reduzir à forma mais simples sua visão do fenômeno do subdesenvolvimento, à luz das características com que este se expressa na periferia latino-americana.

Desde a segunda metade do século XIX, esta constitui um *locus* privilegiado de penetração do capitalismo. Como se indicou oportunamente, tal penetração não se limita ao âmbito material do progresso técnico e da acumulação, mas se estende aos fins do desenvolvimento, isto é, às ideias e aos valores que formam certos perfis-chave da cultura não material.

Assim, essas percepções mais gerais implicam que o desenvolvimento da periferia latino-americana pode e deve ser concebido como reiteradas instâncias de penetração cultural. Os novos elementos estrangeiros que essa penetração vai incorporando e o *mix* que produzem em cada instância com elementos preexistentes – tanto autóctones como alienígenas previamente adquiridos – são impeditivos da emergência e da expansão de uma identidade cultural própria. Em outros termos, não se geram as “conexões sistêmicas” necessárias para destravar o desenvolvimento – na acepção mais ampla do termo, isto é, a de desenvolvimento cultural global – e para abrir caminho – a uma firme correção da heterogeneidade social.

4. Aqui se adota a categorização de Furtado, considerada com anterioridade. Como se pode apreciar distingue entre cultura material e cultura não material. A primeira tem a ver com a tecnologia e a operatória econômica. A segunda diferencia o âmbito sociopolítico e as ideias que lhe são próprias e, ademais, um conjunto adicional de elementos que inclui as ideias e valores mais *altos* ou significativos, enquanto a eles se liga o próprio sentido da existência humana.

As considerações anteriores favorecem o retorno à questão do subemprego. Em itens anteriores se deu ênfase em um aspecto puramente quantitativo deste, atinente aos níveis da produtividade do trabalho que lhe são próprios. Ao enfocá-lo de uma perspectiva mais ampla, um documento recente lança nova luz sobre este tema.⁵ Sustenta-se nele que as atividades que o subemprego engloba constituem, na verdade, modos de sobreviver, obtendo ou autogerando oportunidades de ocupação e remuneração e muitas vezes renovando essas oportunidades, à medida que se esgotam as previamente alcançadas. Mas, além disso, assinala que na posta em prática e na periódica renovação dessas estratégias de sobrevivência em que consiste o subemprego, são expressas grandes doses de criatividade. Assim, o documento manifesta e enfatiza que a criatividade está na base da consecução de meios materiais de vida.⁶

No entanto, esse exercício da criatividade não é desvinculável do que se produz em outros âmbitos da tarefa social. Nesse sentido, é preciso ter em mente que as atividades laborais que albergam o subemprego não se realizam em um limbo de relações puramente econômicas. Como as demais atividades laborais, elas se dão em um contexto de relações sociais complexas. Mas no caso do subemprego, essas últimas possuem características especiais: as relações que se constituem por meio do assalariamento são comparativamente escassas; por sua vez, são comparativamente amplas aquelas que se dão por meio do pertencimento a uma variada gama de instituições formal ou informalmente estruturadas: os relacionamentos de tipo familiar, a simples vizinhança, as associações comunitárias ou de bairro, as organizações desportivas ou recreativas e as igrejas e cultos.

Importa assinalar que tais pertencimentos constituem em si manifestações da cultura popular. Melhor dito, é em seu seio e por meio delas que vão se expressando e enriquecendo variados elementos desse campo específico da cultura. Como indicado algumas linhas acima, o subemprego consiste na colocação em prática de estratégias de sobrevivência apoiadas na criatividade. Mas a criatividade que se consubstancia em tais estratégias se inscreve em um exercício desta, realizado simultânea e indissociavelmente em diversas esferas da cultura não material. Pode-se entender,

5. Trata-se das anotações de aula de Lessa (1998, 1999).

6. Cabe assinalar que a reabsorção do subemprego se vê favorecida por essa criatividade, mas não depende apenas dela. Depende também da implementação de políticas voltadas à elevação da produtividade de grupos de trabalhadores, nas quais participem diversos atores próximos a esses grupos: organizações da sociedade civil, entidades públicas de distintos graus de descentralização etc. Tratando-se de políticas voltadas ao aumento da produtividade de grupos concretos de trabalhadores, podem ser denominadas *políticas de transformação do atraso*. Segundo se concebe elas se inscrevem e são parte essencial das políticas de transformação produtiva e, por isso mesmo, diferem das políticas puramente assistenciais, frequentemente presas na visão da pobreza como síndrome e concebidas para evitar sua transmissão intergeracional. Com é óbvio, o que foi dito não implica negar a utilidade das políticas assistenciais. Convém explicitar que, as políticas sociais básicas — educação, saúde e moradia — podem confluir para objetivos e políticas de transformação do atraso, por sua vez ligadas à transformação produtiva. Observe-se que já existem, na prática, exemplos de uma aplicação ampla e simultânea desses três tipos de políticas — assistenciais, sociais básicas e de transformação do atraso. Entre eles se destaca o das políticas implementadas no caso brasileiro. O documento de Faria *et al.* (2000) as explicita e resume.

então, que esse exercício seja portador das principais fontes de um florescimento da cultura popular que vem tornando-se mais e mais visível na América Latina e que em muitos casos surpreende por sua amplitude e dinamismo.⁷

Não é dado, pois, pensar que as bases de um florescer cultural possível tenham vindo se acumulando? Não é dado conceber que essa possibilidade, ainda travada, se expressa como sintoma e como símbolo no renovado enriquecimento da cultura popular? Por outro lado, por que o enriquecimento desta há de ser visto como expressão de uma mudança em gestação, em tempos de enorme penetração estrangeira nos diferentes âmbitos da cultura não material? A complexidade do tema não impede intuir uma resposta, certamente tentativa e preliminar. Poder-se-ia argumentar que é na cultura popular em que mais se conservam e voltam a tornar-se presentes as raízes profundas de sucessivas culturas, cujos sucessivos desenvolvimentos acabaram sendo limitados ou interrompidos. Também poder-se-ia pensar que essas travas se deram ao longo de uma dinâmica na qual, não obstante, estiveram presentes a complexização e o enriquecimento de distintas esferas e aspectos da cultura como um todo.

Essa longa história de desenvolvimentos culturais frustrados possui na América Latina uma especificidade que há de se explicitar e enfatizar: ela vai se produzindo em paralelo e em estreita conexão com um processo de forte mestiçagem inter-racial.⁸

Esse processo é indissociável da evolução da cultura popular. Daí que essa evolução – ou melhor, a renovada riqueza das culturas populares em distintas regiões da área – possa se associar à reemergência de traços culturais cuja profundidade se relaciona, justamente, com o profundo emaranhado indígena e afroamericano destes; e também a sua interação com sucessivas penetrações culturais de origem europeia e, muito especialmente, de origem ibérica.

Nas origens dessa dupla mistura de culturas e de raças se acham presentes fortes atos de violência, a partir dos quais se produz uma aguda diferenciação social, seja pela via da escravidão, seja pela emergência de regimes que, com algumas variações regionais, evocam certos traços característicos das *relações de servidão*.

Na esteira dessa origem, ao longo do tempo, a acentuada diferenciação social originária vai alterando seus perfis uma e outra vez, e configurando com isso a especificidade latino-americana já mencionada: a aptidão para abrir caminho e renovar uma mistura de culturas decisivamente associada a uma mistura de raças.

7. É claro que as fontes desse florescimento podem se relacionar não apenas ao subemprego no sentido estrito, mas a um leque muito mais amplo de *camadas técnicas* com níveis de produtividade relativamente reduzidos.

8. Com relação a isso, são pertinentes estas afirmações: "Éramos sociedades-fábricas nas quais se gastavam homens para produzir açúcar, ouro ou café. Contra os desígnios do colonizador, inesperadamente, o sistema destinado a produzir mercadorias, e por meio delas riquezas e lucros exportáveis, terminou produzindo uma humanidade de gente mestiça que nascia nas fazendas e minas, mas que um dia começou a se organizar em nações que procuravam definir suas próprias culturas" (RIBEIRO, 1979, p. 36).

Nos dias atuais, os graus de amplitude e complexidade que ambas as misturas chegaram a alcançar sugerem que tal especificidade bem pode ser portadora de significados e conteúdos éticos de importância decisiva. A expressão mais direta destes parece consistir na aceitação crescente da igualdade racial como valor – e a de seu oposto: a discriminação racial como antivalor. Por outro lado, aquela aceitação tem em seu fundo a igualdade dos seres humanos em sua condição como tais,⁹ própria dos marcos éticos de velha e renovada presença, enquanto constitutivos das religiões superiores e, ademais, das formas pelas quais estas se difundiram secularmente em toda a área.

Tal postura igualitária e sua difusão cada vez mais ampla, pode ser vista como o ressurgimento do princípio ético sintetizado pela expressão *amor ao próximo* e equivalentes, sustento básico de condutas morais nos relacionamentos humanos, complementado pelo princípio da *não violência*, no exercício desses relacionamentos.

Essas linhas argumentam que a reafirmação de princípios éticos fundamentais, como os apontados, pode se constituir em força primordial para o destravamento da criatividade, ou até para induzir uma eclosão de criatividade mancomunada nos distintos âmbitos da cultura, habilitando o impulso continuado ao desenvolvimento de uma identidade cultural própria.¹⁰

Do anterior procede que a riqueza nutrida pelas misturas mencionadas no âmbito da cultura popular bem pode ser percebida como expressão e símbolo de *um longo amanhecer*:¹¹ como as primeiras luzes que começam a torná-lo perceptível.

9. Em documentos recentes de organismos internacionais – por exemplo, Cepal (2000) – se assinala que os direitos civis, os direitos políticos e os chamados direitos econômicos, sociais e culturais (DESC) são componentes de um conteúdo ético, também relacionado com a igualdade, que se reconhece como imprescindível em todo o processo de desenvolvimento. Esse reconhecimento, sem dúvida positivo, deixa, contudo, aberta a questão de qual conjunto de valores básicos pode dar sustentação a condutas capazes de induzir o fortalecimento da identidade cultural própria. As breves considerações do presente item se destinam a destacar o papel virtual, nesse fortalecimento, da emergência e da difusão de valores relacionados com a mestiçagem, em que esta passa a ser vista e apreciada como expressão – e não como negação – da igualdade essencial que oferece por si mesma a condição humana.

10. Embora referidos à América Latina e a sua virtual importância para o seu desenvolvimento, os princípios recém-mencionados se configuram como compatíveis com os que têm sido estabelecidos, na busca de uma ética mundial. Tal busca possui um âmbito particularmente destacável no *Parlamento das Religiões do Mundo*, cujas três últimas reuniões datam de 1993 (Chicago), 1999 (África do Sul) e 2004 (Barcelona). A *Declaração de uma ética mundial*, proveniente da primeira, se encontra em obra editada por Küng (2002, p. 25-44) com apoio da *Associação Unesco para o diálogo interreligioso*. Cabe ressaltar que essa obra contém artigos de múltiplos autores, elaborados desde as perspectivas do judaísmo, do cristianismo, do islã e das religiões orientais e indicativos da possibilidade de acessar a princípios éticos comuns. Diversos trabalhos de autores latino-americanos também abordam essa temática, entre eles: *Ética de la liberación en la edad de la globalización y de la exclusión* de Dussel (1998) e *Ética planetaria desde el gran Sur* de Boff (2001). A preocupação por definir e estender uma ética comum se encontra na base de outras duas, que tem aflorado no âmbito das Nações Unidas. Uma se expressa no frequente chamado a combater a pobreza com urgência e decisão; outra concerne à busca de uma *Aliança de civilizações*, transformada em proposta explícita no 59º período de sessões de sua Assembleia-Geral, em claro contraste com *O choque de civilizações* a que se refere a obra de Huntington (1997) que leva esse título.

11. Esta expressão replica o título de um livro recente de Furtado (1999a).

5 DESENVOLVIMENTO NACIONAL

Como se sabe, a globalização implica a colocação em prática do ideário neoliberal, que propugna a liberalização do comércio, do agir das empresas transnacionais e das transações financeiras internacionais. Junto a isso, os princípios neoliberais induzem a assumir opções privatizadoras das empresas públicas e a minimizar a intervenção estatal, desregulando a operação dos mercados.

Desde os anos 1980, a prevalência dessas ideias na condução das economias da área, embora diferenciada e com defasagens temporais, se configura como crescente. Ao que tudo indica, as crises derivadas desse tipo genérico de condução tem inspirado novas visões dos processos de desenvolvimento e, junto a isso, novas posturas estratégicas motrizes de *projetos nacionais* de desenvolvimento.

Quanto aos conteúdos fundamentais destes – e sintetizando as considerações anteriores – devem ser distinguidos três aspectos. O primeiro, que concerne ao âmbito econômico (tratado na seção 2) se expressa no caráter necessariamente autocentrado das estratégias a desenhar e a implementar. O segundo, que se inscreve no âmbito sociopolítico (objeto da seção 3), leva a reconhecer como imprescindível formar uma *nova aliança*, concebida como a força essencial que se requer para dar início e continuidade a tais estratégias. O terceiro, aponta à consecução de uma reafirmação ética, isto é, o reforço de certas ideias e valores inscritos na cultura não material (mencionados na seção 4), por sua vez, germes de capacidades e atitudes criativas, indutoras fundamentais da reemergência de uma identidade cultural própria.

1. O *caráter autocentrado* que necessariamente há de ter o desenvolvimento das economias periféricas – e/ou as estratégias destinadas a consegui-lo – se relaciona como o que bem pode ser considerado o próprio cerne da “questão nacional”, a saber, a propriedade dos ativos radicados nessas economias. Existe nesta matéria um forte contraste de pontos de vista com os das abordagens de cunho neoliberal. Segundo se argumenta, o reiterado desequilíbrio externo, proveniente da disparidade tecnológica entre centro e periferia que incide em suas relações comerciais, e ademais, dos efeitos negativos da liberalização financeira sobre o balanço de pagamentos, transformam em inviável o aumento irrestrito da propriedade estrangeira daqueles ativos – tanto direta como com a que se expressa de forma indireta pela via do endividamento externo. Contrariamente, a viabilidade do desenvolvimento periférico passa pelo cuidado de que a propriedade nacional global (direta e indireta) se torne crescente.

Esse requisito é complementar de outro, presente em seu fundo: além da necessidade de considerá-lo desde este ângulo da propriedade dos ativos, e sem desconhecer que requeira um esforço exportador para a superação do risco

externo, um desenvolvimento nacional não dispensa o estabelecimento do aumento sustentado do mercado interno. A possibilidade de obter esse aumento passa pela resolução dos problemas ocupacionais, em parte pela consecução de altos níveis de emprego formal, mas, sobretudo mediante a reabsorção do subemprego. Por ser um problema de difícil solução, essa reabsorção esconde a possibilidade de favorecer, e ainda mais, de potencializar o desenvolvimento, enquanto o seu pleno aproveitamento produtivo envolve a geração de excedentes e, em paralelo, a necessária ampliação do mercado interno. As novas teorias do progresso técnico são, muitas vezes, incompletas nas abordagens do desenvolvimento de cunho neoliberal. Tratadas com cuidado, elas sugerem a implementação de políticas tecnoprodutivas cuidadosamente diagramadas, especialmente a inscrição destas em um esforço público dirigido para a formação e o desenvolvimento dos chamados Sistemas Nacionais de Inovação.

Esse esforço, e não o simplismo de uma suposta *autonomização tecnológica*, que leve espontaneamente a superar a tecnologia de alguns ramos dos centros, é o que na verdade se configura como condutor para alcançar os fortes requisitos de progresso técnico continuado e interno que o *desenvolvimento nacional* pressupõe.

2. A recente crise se manifestou na diminuição dos graus de autonomia dos Estados da região. A fonte mais direta dessa diminuição se encontra na dependência que suas decisões passaram a ter dos organismos internacionais, em parte por causa dos rígidos marcos regulatórios que amparam as disposições tomadas por estes últimos, mas sobretudo por níveis de endividamento que acompanharam a crise anteriormente mencionada, submetendo múltiplas decisões de política interna aos critérios e desígnios de tais organismos.

No entanto, importa destacar que a limitação do exercício dos poderes públicos, por forças estrangeiras, anda de mãos dadas com uma mudança das bases de sustentação do Estado. Na verdade, tende a se produzir um esvaziamento dessas bases, enquanto as classes e os grupos que as formavam sofrem fortes perdas em matéria de capacidade de incidência em decisões relevantes, passando a desempenhar um papel substancialmente lateral e secundário.

Entende-se, então, que a questão da autonomia do Estado, decisiva para o rol que lhe corresponde no impulso coordenado ao desenvolvimento em seus distintos âmbitos – econômico, social, político e cultural – passa por caminhos que sofreram alterações consideráveis. Já não se trata de indagar como e até quando certos atores relevantes no passado – por exemplo, as empresas transnacionais e as grandes empresas nacionais, privadas e públicas – podem seguir coordenando interesses, de modo a promover a expansão produtiva e sua continuidade. Atualmente, o grande esvaziamento das bases internas do poder político exige – retomando a terminologia de Fajnzylber –

conceber e promover uma *nova aliança*, inclusiva de grupos de interesses internos, e particularmente das grandes maiorias. Uns e outros se configuram como necessários para ampliar os conteúdos da democracia e, junto a isso, para consolidar a autonomização do Estado, devolvendo-lhe aptidões imprescindíveis na condução de um processo de desenvolvimento de fundamentos nacionais, que se configuram como os únicos possíveis. Além disso, a *nova aliança* e a autonomização do Estado não excluem, mas pressupõe, a preservação e/ou o retorno da propriedade pública de ativos e empresas relevantes por seu papel na geração de economias externas tecnológicas, mas sobretudo por seu virtual significado para a própria formação do poder político.

Os empenhos por aprofundar a integração sulamericana – entre os quais se destacam os conectados com a formação da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi) (1980), do Mercosul (1991) e da União de Nações Sul-Americanas (Unasul) (2009), sofrem a impulsão dos limites impostos ao desenvolvimento da região pelas crises dos anos 1980 e 1990. Efeito especial possuem essas crises mais recentes. As dificuldades que renovam induzem um movimento internacional e diplomático, apontando a ampliar a integração ao conjunto da América Latina e do Caribe.¹²

3. Assim, e em síntese, como elementos concretos de uma geopolítica adequada, tem sido propugnada a ampliação dos esforços integradores aos países sulamericanos e, ademais, ao conjunto dos países da América Latina. Entretanto, é relevante assinalar que este *desideratum* não implica a negação da conveniência de incentivar o desenvolvimento de identidades culturais próprias e de considerá-las – em concordância com Furtado – força mobilizadora principal do desenvolvimento, enquanto as ideias e valores presentes nelas se configuram como indutoras e impulsoras do agir positivo de uma *nova aliança*.

Nesse sentido, cabe insistir na possibilidade aberta à América Latina para a virtual aceitação da igualdade racial como valor fundamental, que implica a colocação em prática de critérios de *apreciação do outro* e de *convivência solidária*, próprios de marcos éticos de velha e ampla aceitação, enquanto presentes nas religiões superiores e, ademais, nas formas em que elas se difundiram secularmente em toda a área. Tal *reafirmação ética* bem pode se configurar como decisiva para uma possível emergência de variados processos de *desenvolvimento cultural*, nos quais esses aspectos essenciais e reiterados de culturas pretéritas afluem como forças básicas de impulsão.¹³

12. Na obra *A integración sul-americana*, o chanceler Amorim (2009) examina muito detidamente suas origens e seu processo. Também revela que já se encontra em andamento um decidido esforço diplomático para ampliá-la a América Latina e o Caribe como um todo.

13. A postura implícita nestas últimas afirmações se perfila com uma resposta à seguinte pergunta, entremada de colocações de Boff (1982, p. 33): "(...) Sob a hegemonia de qual dimensão [ou de qual valor] se estruturam os elementos [necessários para] criar uma nova unidade cultural?"

Além disso, admitir o fortalecimento e desenvolvimento de identidades culturais diferenciadas em cada *desenvolvimento nacional* não implica negar nem desconhecer que a integração, e seu aprofundamento em distintos âmbitos da cultura não material, especialmente em seus conteúdos éticos, poderia contribuir a que tais identidades se fortaleçam reciprocamente, induzindo talvez, em um despertar conjunto, uma alta e renovada expressão do ideal bolivariano.

REFERÊNCIAS

- AMORIM, Celso. A integración sul-americana. **Revista Diplomacia, estratégia e Política (DEP)**. Projecto Raúl Prebisch y Ministerio de Relaciones Exteriores, Brasília, n. 10, oct./dic. 2009.
- ARIAS, Gonzalo. **Proyecto político de la no-violencia**. Madrid: Nueva Utopía, 1995.
- BANCO MUNDIAL. **Informe sobre el desarrollo mundial**. El Estado en un mundo en transformación. Washington, DC, 1997.
- BIELSCHOWSKY, Ricardo. Celso Furtado e o pensamento econômico latino-americano. *In*: BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; REGO, José Marcio (Org.). **A grande esperança em Celso Furtado: ensaios em homenagem aos seus 80 años**. São Paulo: Editora 34, 2001.
- BOFF, Leonardo. **San Francisco de Asis: ternura y vigor**. Santander: Sal Terrae, 1982.
- _____. **Ética planetaria desde el gran Sur**. Madrid: Trotta, 2001.
- BURGUEÑO, Oscar; RODRÍGUEZ, Octavio. Desenvolvimento e cultura. *In*: BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; REGO, José Marcio (Org.). **A grande esperança em Celso Furtado: ensaios em homenagem aos seus 80 años**. São Paulo: Editora 34, 2001.
- CARDOSO, Fernando Henrique; FALETTO, Enzo. **Dependência e desenvolvimento na América Latina**. México: Século XXI, 1969, p. 29.
- COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE (CEPAL). **América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial**. Santiago de Chile, 1995, LC/G.1800/Rev.1-P.
- _____. **Equidad, desarrollo y ciudadanía**. Santiago de Chile, 2000, LC/G.2071/Rev.1-P.
- _____. **Transformación productiva con equidad**. Santiago de Chile, 1990, LC/G.1601-P.
- DUSSEL, Enrique. **Ética comunitaria**. Madrid: Paulinos, 1986.
- _____. **Ética de la liberación en la edad de la globalización y de la exclusión**. México: UAM.I-UNAM, 1998.
- EVANS, Peter. El Estado como problema y como solución. **Desarrollo Económico**, n. 140, 1996.
- FARIA, Vilmar *et al.* **Preparando o Brasil para o século XXI**. Brasília: Presidência da República, 2000.

- FFRENCH-DAVIS, Ricardo. **Macroeconomía para el crecimiento y globalización financiera**: cuatro puntos estratégicos. Santiago de Chile: Cepal, 2004.
- FORCANO, Benjamin. **¿Por qué el terrorismo?** Madrid: Nueva Utopía, 2004.
- FURTADO, Celso. **Desenvolvimento e subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.
- _____. **Dialéctica del desarrollo**. México: Fondo de Cultura Económica, 1965.
- _____. **O mito do desenvolvimento econômico**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1974.
- _____. **Creatividade e dependência na civilização industrial**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.
- _____. **Cultura e desenvolvimento em época de crise**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.
- _____. O subdesenvolvimento revisitado. **Economia e Sociedade**, n.1, 1992.
- _____. **O longo amanhecer**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1999a.
- _____. **El capitalismo global**. México: Fundación de Cultura Económica, 1999b.
- _____. **Introdução ao desenvolvimento**: enfoque histórico-estrutural. São Paulo: Paz e Terra, 2000.
- _____. **Em busca de novo modelo**: reflexões sobre a crise contemporânea. São Paulo: Paz e Terra, 2002.
- GARAUDY, Roger. **Diálogo de civilizaciones**. Madrid: Cuadernos para el Diálogo, 1977.
- HUNTINGTON, Samuel. **El choque de civilizaciones**. Madrid: Paidós, 1997.
- KÜNG, Hans. **Proyecto de una ética mundial**. Madrid: Trotta, 2003.
- KÜNG, Hans (Ed.). **Declaración de una ética mundial**. Madrid: Trotta, 2002.
- LESSA, Carlos. **Formação do Brasil**. Notas de classe dictadas en el Instituto de Economía de la Universidad Federal de Río de Janeiro. Primeras versiones: 1998 y 1999.
- OCAMPO, José Antônio. Raúl Prebisch y la agenda del desarrollo en los albores del siglo XXI. **Revista de la Cepal**, n. 75, dic. 2001.
- _____. **Structural dynamics and economic growth in developing countries**. Cepal, 2003. Mimeografado.
- RIBEIRO, Darcy. **Ensaaios insólitos**. Porto Alegre: L&PM Editores, 1979.

RODRÍGUEZ, Octavio. Heterogeneidad estructural y empleo. **Revista de la Cepal**, número especial, oct. 1998.

_____. Prebisch: actualidad de sus ideas básicas. **Revista de la Cepal**, n. 75, dic. 2001.

_____. **O estruturalismo latino-americano**. São Paulo: Civilização Brasileira, 2009.

ROUBINI, Nouriel. Financial Crises, Financial Stability, and Reform: Supervision and Regulation of Financial Systems. World of Financial Globalization. **The Financial Development Report**, 2008, Chapter 1.3.

TAMAYO, Juan José. **Fundamentalismos y diálogo entre religiones**. Madrid: Trotta, 2004.

A AMÉRICA LATINA E A CRISE INTERNACIONAL: ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE A POLÍTICA MACROECONÔMICA*

Oswaldo Kacef**

Rafael López-Monti***

O início da recente crise internacional marcou o fim de um período de seis anos consecutivos de crescimento econômico na América latina, que durou de 2003 até o final de 2008. Devido às suas singularidades, tal período de crescimento não encontra precedentes na história econômica da região. Assim, este artigo tem por objetivo a análise das principais características de tal período de expansão na América Latina, bem como o estudo dos principais canais de transmissão da crise internacional para os países latino-americanos. Por fim, serão discutidos alguns desafios para a política macroeconômica da região em longo prazo.

LATIN AMERICA AND THE INTERNATIONAL CRISIS: SOME CONSIDERATIONS ON MACROECONOMIC POLICY

The onset of the recent international crisis marked the end of a period of six consecutive years of economic growth in Latin America, from 2003 to 2008. Due to its uniqueness, this growth period is unprecedented in the economic history of the region. Thus, this article aims to analyze the main characteristics of such expansion period in Latin America, and to study the main transmission channels of the international crisis to Latin American countries. Finally, it discusses some challenges of the macroeconomic policy in the region over the long term.

1 INTRODUÇÃO

A América Latina atravessou seis anos de crescimento consecutivo, de 2003 até o final de 2008, fenômeno que, por sua intensidade, duração e características, não tem precedentes na história econômica da região. Durante esse período de expansão, que alcançou quase todas as economias da região, o produto regional cresceu a uma taxa média anual de 4,8%, acumulando um crescimento do produto interno bruto (PIB) *per capita* de 22,1%, equivalente a 3,4% anual.

A recente crise internacional marcou o fim desse período de crescimento e coloca em destaque a necessidade de realizar um balanço do período de crescimento, cujas características o tornam verdadeiramente singular, assim como de avaliar a forma de transmissão da crise às economias da região, bem

* Os autores agradecem os comentários e as sugestões, sobre versões anteriores deste artigo, de José María Fanelli, Daniel Heymann, André Hofman, José Luis Machinea e Miguel Torres, bem como o apoio dos colegas da Divisão de Desenvolvimento Econômico e de Xavier Mancero da Divisão de Desenvolvimento Social da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal). As opiniões contidas neste artigo não representam necessariamente as da Cepal e os erros são de exclusiva responsabilidade dos autores.

** Diretor da Divisão de Desenvolvimento Econômico/Cepal.

*** Economista na Divisão de Desenvolvimento Econômico/Cepal.

como de analisar a razão de o impacto ter sido diferente em relação a outros episódios que a região enfrentou no passado e propor, por último, alguns desafios que a política macroeconômica enfrenta, além da crise.

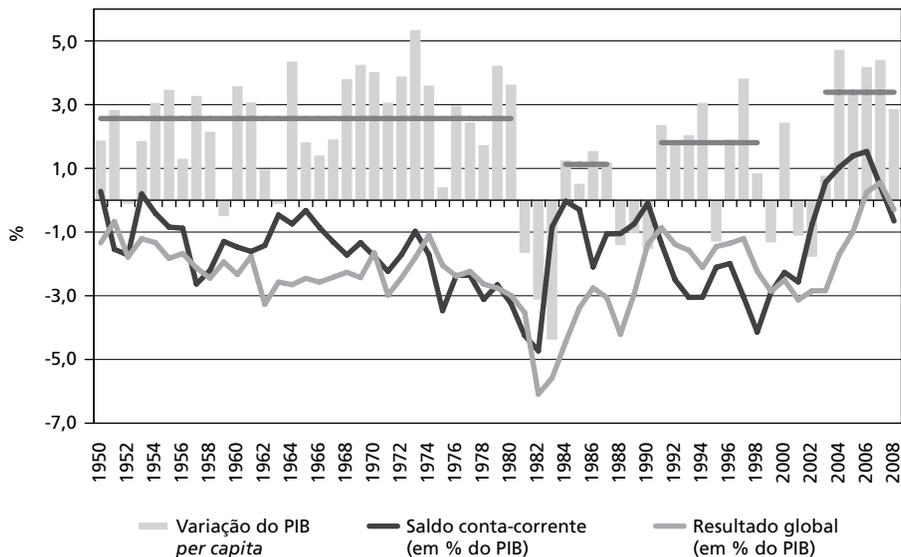
Com o objetivo de abordar esses temas, o artigo se estrutura da seguinte maneira: na seção 2, analisaremos as principais características que marcaram o período de crescimento 2003–2008 nos países da América Latina, assim como as contribuições da política macroeconômica para a redução da vulnerabilidade da região. Na seção 3, são estudados os principais canais de transmissão da crise internacional para as economias latino-americanas, e, finalmente, na seção 4, são propostos alguns dos desafios da política macroeconômica no longo prazo.

2 A ECONOMIA LATINO-AMERICANA ANTES DA CRISE: A FASE DE CRESCIMENTO 2003-2008

Como pode ser observado no gráfico 1, para encontrar um período no qual o PIB *per capita* tenha crescido de maneira sustentável acima de 3% anuais, teríamos que voltar 40 anos, quando a região cresceu, entre o final dos anos 1960 e o primeiro choque de preços do petróleo, no início dos anos 1970, por sete anos consecutivos a taxas comparáveis.

GRÁFICO 1

Variação do PIB *per capita*, do saldo da conta-corrente e do resultado global



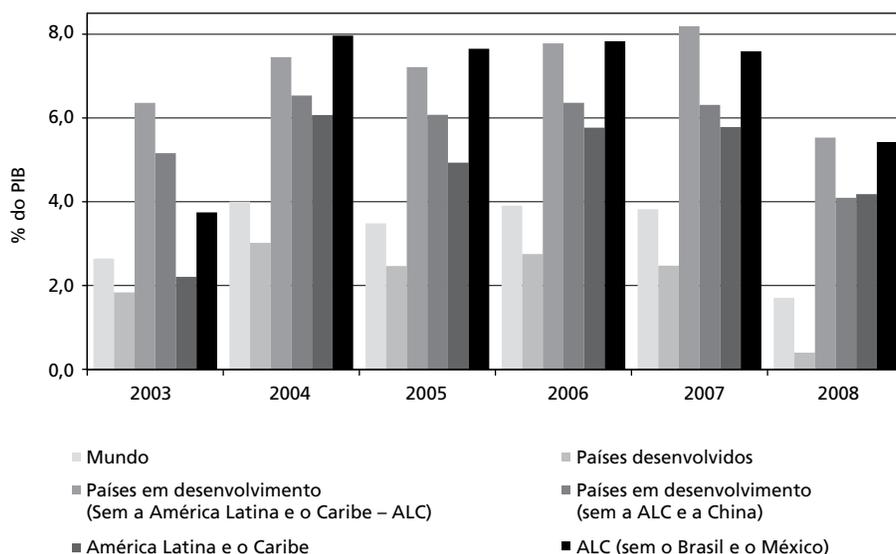
Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

Entretanto, como veremos em detalhe nesta seção, o crescimento sustentado foi acompanhado por uma melhora quantitativa e qualitativa das variáveis macroeconômicas fundamentais, o que torna este período uma fase de expansão

sem precedentes na história recente da região. Por um lado, registrou-se um superávit na conta-corrente da balança de pagamentos que corresponde, em grande medida, à recuperação que tiveram os termos de troca – na América do Sul, em particular – e ao crescimento das remessas dos trabalhadores emigrados – no México e, principalmente, na América Central. Por outro lado, a evolução das contas públicas durante a etapa de expansão caracterizou-se por um aumento do superávit primário, com a quase desapareção do déficit global, o que permitiu uma significativa redução da dívida pública.

O bom desempenho macroeconômico da América Latina durante o período 2003-2008 deu-se em um contexto internacional caracterizado pelo crescimento em todas as regiões do mundo e, em particular, por um bom desempenho das economias emergentes, lideradas por China e Índia. Nesse sentido, cabe ressaltar que, ainda que as taxas de crescimento da região tenham sido elevadas em termos históricos, elas foram inferiores às registradas em média nos países em desenvolvimento. No entanto, não se pode ignorar que essa comparação está influenciada pelo baixo crescimento observado nos últimos anos nas maiores economias da região, Brasil e México, que, juntas, representam 60% do produto regional. Como se pode ver no gráfico 2, o crescimento dos países da América Latina, desconsiderando essas duas economias, não é muito diferente do desempenho do mundo em desenvolvimento.

GRÁFICO 2
Crescimento do mundo por regiões – 2003-2008



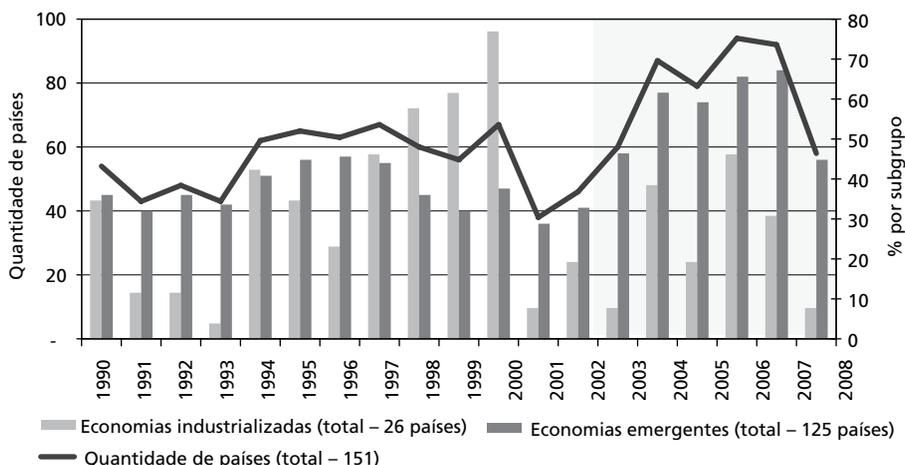
Fonte: Banco de dados das Nações Unidas e do Fundo Monetário Internacional (FMI).
Elaboração dos autores.

Em linhas gerais, esse período se caracterizou não apenas pela melhoria na conta-corrente, mas também pela abundância de liquidez nos mercados internacionais de capitais com uma diminuição do risco país. Nesse contexto, as reservas internacionais foram aumentadas e se reduziu o endividamento líquido externo, fato para o qual contribuiu também a evolução das contas públicas. Além disso, as melhores condições financeiras permitiram melhorar o perfil da dívida, tanto em termos de prazos como de taxas de juros, e, ao mesmo tempo, aumentar a proporção da dívida em moeda nacional. Como se analisará na subseção 2.5, o processo de expansão trouxe consigo uma melhoria dos indicadores do mercado de trabalho, como demonstrado pela diminuição da taxa de desemprego em nível regional, que passou de 11%, em 2002, a 7,4%, em 2008. Ademais, os novos postos de trabalho se caracterizaram por ser de melhor qualidade, dada a crescente participação do emprego formal assalariado no aumento do emprego. A conjunção de crescimento econômico, menor desemprego e maior qualidade dos postos de trabalho traduziu-se em uma melhoria dos indicadores sociais.

2.1 O contexto externo e a conta-corrente

Como assinalamos anteriormente, o bom desempenho econômico na América Latina no período 2003-2008 se deu em um contexto mundial de crescimento acelerado e generalizado. Com efeito, durante esse período houve um aumento na quantidade de países que registraram taxas de crescimento do produto maiores que 3% anuais. Esse fenômeno se explica, fundamentalmente, pelo crescimento acelerado nas economias emergentes, em que 57% desses países exibiram taxas de crescimento do PIB *per capita* superiores a 3% entre 2003 e 2008, ao passo que apenas 25% das economias industrializadas cresciam a um ritmo comparável (gráfico 3). Esse padrão é um fato de destaque se comparado com a distribuição do crescimento na década passada, em que, na média, apenas 38% das economias emergentes e 33% das industrializadas registravam um crescimento por habitante superior a 3% anual, com uma marcada aceleração do ritmo de expansão nos países industrializados entre 1998 e 2000.

GRÁFICO 3

Quantidade de países com crescimento do PIB *per capita* superior a 3%

Fonte: Banco de dados das Nações Unidas e do FMI.
Elaboração dos autores.

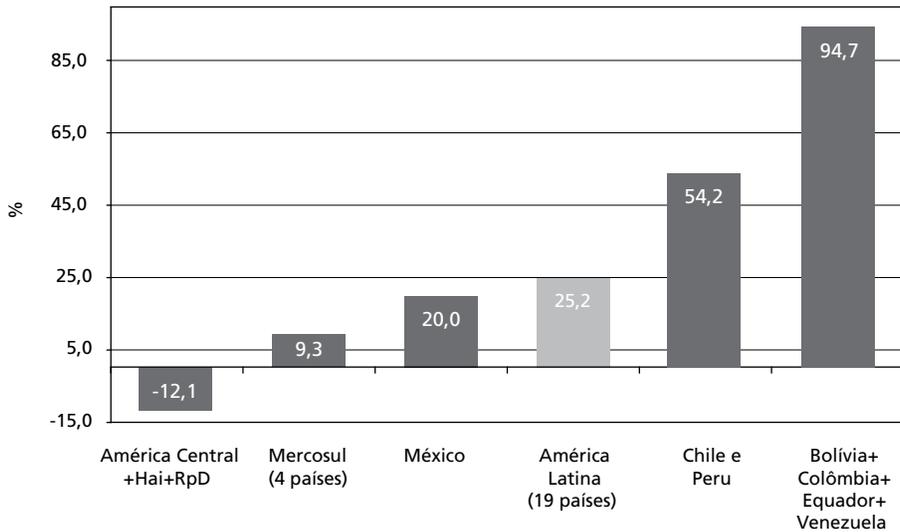
Outros elementos destacados, no contexto da prolongada expansão da economia mundial, são a crescente incidência da China e da Índia na demanda global e a abundante liquidez que caracterizou, pelo menos até meados de 2007, os mercados internacionais de capitais. As condições externas favoráveis permitiram que, de maneira inédita na história econômica da região, o crescimento fosse acompanhado por superávit na conta-corrente com a única exceção do ano de 2008. Foram dois os fatores principais que explicam a evolução da conta-corrente regional: os termos de troca e as remessas dos trabalhadores emigrados. Contudo, ambos os elementos afetaram os países da região de maneira diferenciada. Não surpreende, portanto, que, mesmo que, na média, a região tenha registrado superávit na conta-corrente durante o período 2003-2008, esse excedente se concentra em uma minoria de países. Com efeito, somente oito dos 19 países da América Latina tiveram, em média, saldo superavitário durante o período de expansão, sendo todas elas economias sul-americanas.¹

1. De fato, quatro países – Argentina, Brasil, Chile e Venezuela – explicam o superávit em conta-corrente da região.

GRÁFICO 4

Varição percentual da média dos termos de troca – 2003-2008

(Média 2003-2008 versus média dos anos 1990)



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

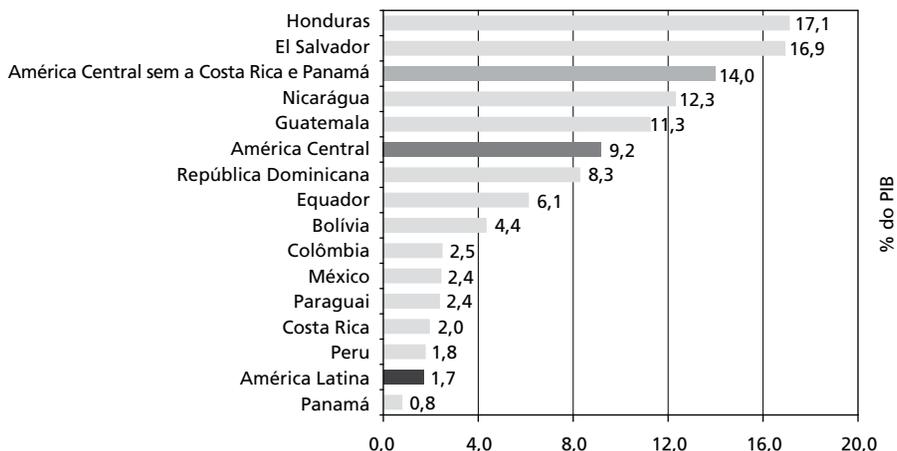
Obs.: O número ao lado dos nomes dos países corresponde à quantidade de países.

Não é por acaso que sejam os países da América do Sul os que explicam o excedente externo agregado, já que foi a região mais beneficiada pelo incremento nos termos de troca na comparação com o nível médio dos anos 1990 (gráfico 4). Com efeito, os países especializados na exportação de petróleo e seus derivados, bem como de metais e minerais, registraram o maior aumento de seus termos de troca durante o período de crescimento. No caso dos países do Mercado Comum do Sul (Mercosul), a contribuição se deu por meio do aumento no volume exportado líquido, já que a alta dos preços relativos de exportação foi de menor magnitude – menos de 10%. O México, por sua vez, é outro dos países que registrou uma importante melhoria em seus termos de troca aliada ao incremento no preço do petróleo, ainda que tenha sido parcialmente compensado pela deterioração do volume exportado líquido de bens. A história dos países da América Central, importadores líquidos de petróleo e competidores da China no mercado estadunidense, é outra. Esses países não só tiveram deterioração em seus termos de troca durante a fase de crescimento regional, mas também uma redução de suas vendas externas em termos reais, ambos com relação à média dos anos 1990.

Por outro lado, o México e a maioria dos países da América Central são receptores de vastos recursos pelo conceito de remessas de trabalhadores emigrados. O conjunto da região recebeu, em média, remessas equivalentes a

1,7% do PIB no período 2003-2008. Entretanto, a América Central recebeu o equivalente a 9,2% do PIB – ainda que excluamos Costa Rica e Panamá, a média se elevará significativamente, como se pode ver no gráfico 5 – e o México, 2,4%, cifra comparável ao que este país recebeu no conceito de investimento estrangeiro direto durante o período.

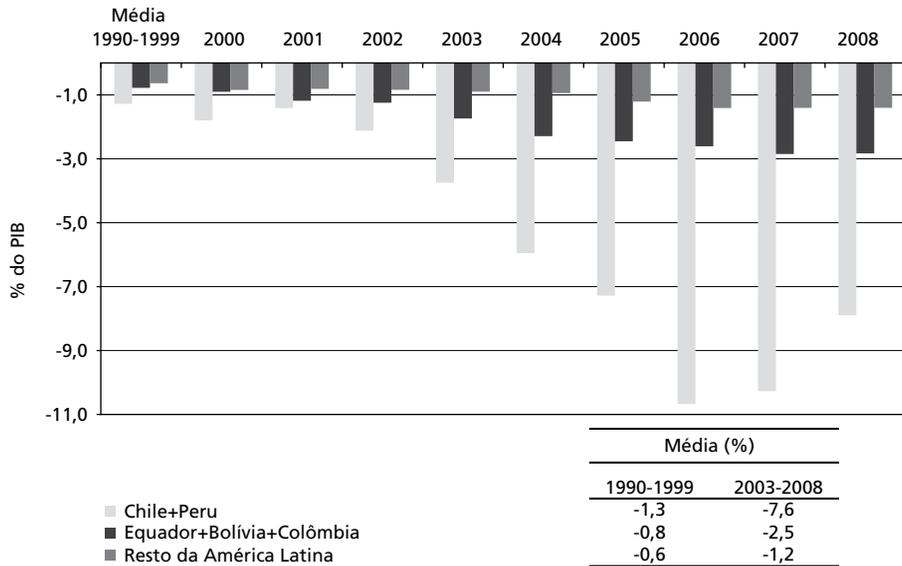
GRÁFICO 5
Remessas de trabalhadores – média 2003-2008



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.
Elaboração dos autores.

Outro traço característico da evolução da conta-corrente do balanço de pagamentos nos anos de crescimento foi o aumento significativo registrado pelas remessas de lucros realizadas pelas empresas estrangeiras as suas matrizes. Como se pode ver no gráfico 6, os fluxos de lucro líquido em termos do PIB registraram um importante crescimento naquelas economias vinculadas à produção e à exportação de produtos básicos na América do Sul, principalmente petróleo, metais e minerais. Essa circunstância está em linha com a melhoria nos preços internacionais de tais produtos e com o fato de que, em muitos casos, a exploração de recursos naturais está nas mãos de empresas estrangeiras. Nesse sentido, vale a pena destacar que Chile e Peru concentram em média 33% dos egressos líquidos de divisas correspondentes a esse conceito – a exploração de recursos naturais está nas mãos de empresas estrangeiras – entre 2003 e 2008, apesar de que representam menos de 8% do PIB regional medido em dólares correntes.

GRÁFICO 6
Remessas de lucro líquido



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.
Elaboração dos autores.

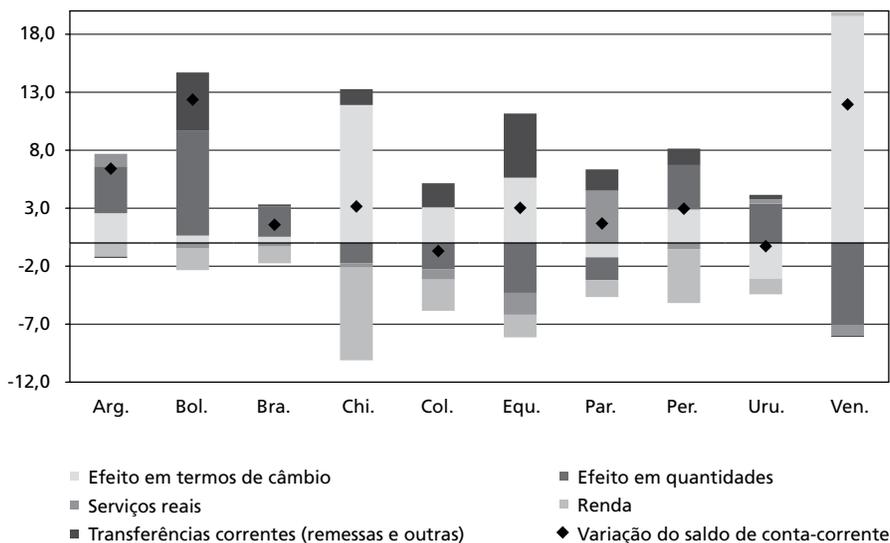
Para ilustrar os efeitos mencionados anteriormente e seu impacto no saldo da conta-corrente, analisaremos a seguir a desagregação das variações médias registradas nas contas correntes por país durante o período de expansão (2003-2008), tomando como medida de comparação a média dos anos 1990. Na América do Sul (gráfico 7a), ocorreu uma melhoria do saldo da conta-corrente na maior parte dos países – com exceção da Colômbia e do Uruguai –, devido, fundamentalmente, ao efeito do aumento dos termos de troca e, em alguns países, à melhoria do saldo comercial em termos reais. Com efeito, os países mais beneficiados pela melhoria dos termos de troca são Venezuela e Chile, parcialmente compensada, neste último país e no Peru, pela já mencionada remessa de lucros ao exterior, vinculada, sobretudo, à exploração mineira. Por outro lado, Argentina, Bolívia, Brasil, Peru e Uruguai são as economias que registram os maiores aumentos do volume exportado. É interessante observar que, em vários países da América do Sul – Bolívia, Colômbia, Equador e Paraguai –, as remessas de emigrados começam a ter uma importância destacada quando comparadas com a média dos anos 1990.

GRÁFICO 7

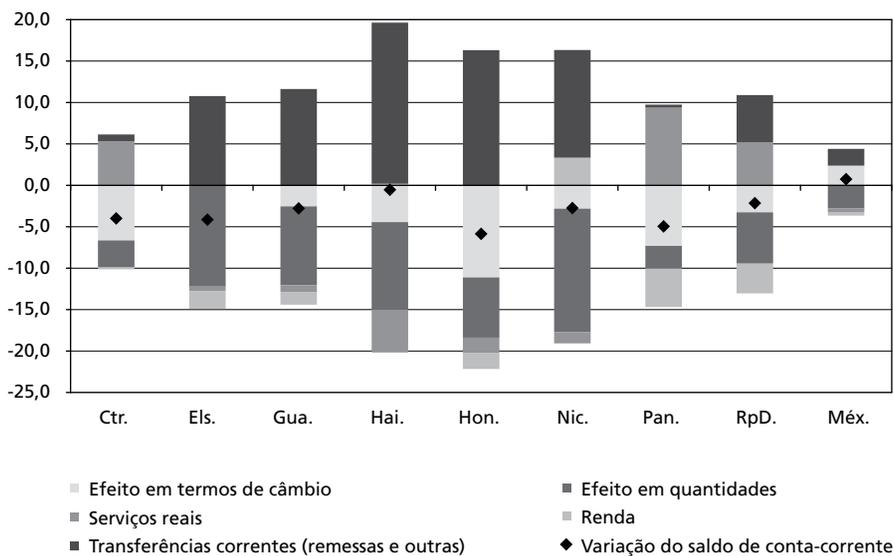
Decomposição da variação do saldo da conta-corrente entre a média 2003-2008 e a média 1990-1999

(Em % do PIB médio – 2003-2008)

(a) América do Sul



(b) América Central, Haiti, República Dominicana e México

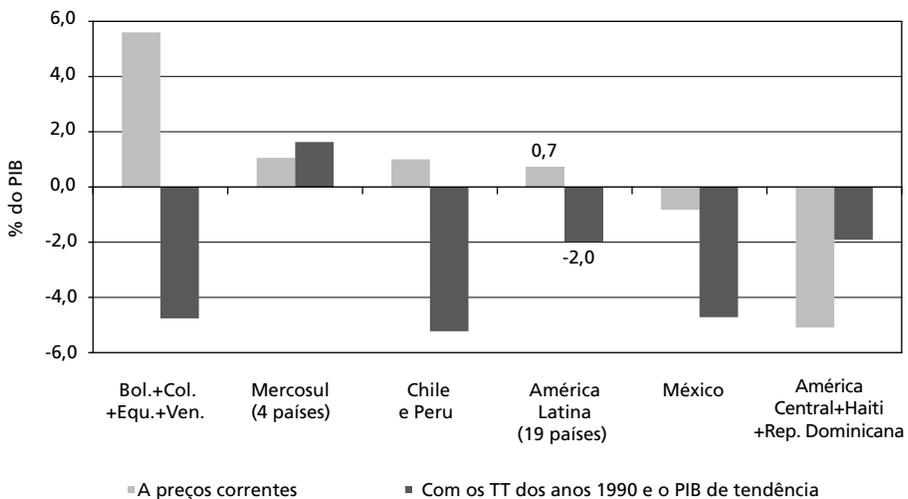


Elaboração dos autores.

O gráfico 7b mostra a decomposição da variação da conta-corrente para México e América Central entre os períodos analisados. Dois elementos comuns nesses países são a deterioração da balança comercial a preços constantes e, com exceção do México, o impacto negativo da evolução de seus termos de troca. Ao mesmo tempo, é muito significativo o ingresso de divisas no conceito de remessas de trabalhadores emigrados, com exceção da Costa Rica e do Panamá. Estes dois países, junto à República Dominicana, apresentam efeito positivo significativo derivado da balança de serviços.

GRÁFICO 8

Conta-corrente média 2003-2008 a preços correntes e com os termos de troca (TT) dos anos 1990



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.
Elaboração dos autores.

Para avaliar a sensibilidade do setor externo ao câmbio nos preços relativos do comércio exterior, estimamos qual seria o saldo da conta-corrente se os termos de troca fossem equivalentes aos dos anos 1990, ajustando também o crescimento do PIB na medida em que este depende dos termos de troca (gráfico 8).² No agregado, a região passaria de um superávit de 0,7% do PIB a preços correntes para um déficit de 2%, considerando a relação de troca dos

2. Para obter a conta-corrente com a relação de troca dos anos 1990, foram valoradas as exportações reais de bens e serviços com o nível de preços das importações correntes, tanto de bens como de serviços, ajustadas pela relação de troca média dos noventa. Procedimento idêntico foi aplicado às remessas de lucro ao exterior, por estarem muito vinculadas à evolução do preço dos produtos básicos. Por sua vez, o crescimento do volume importado de bens e serviços em cada ano se ajustou pela diferença entre o crescimento efetivo do PIB e o de tendência, resultado de filtrar a série com Hodrick-Prescott (HP) ($\lambda=6.25$), e aplicando as elasticidades-renda das importações relatadas em Bello e Pineda (2007). Cabe ressaltar que, nesse exercício, também foi utilizada a tendência do PIB nominal para o cálculo da relação conta-corrente sobre PIB.

anos 1990 e o crescimento da tendência durante o período 2003-2008. Se a relação de troca fosse a dos anos 1990, aumentaria o déficit de conta-corrente no México e na Colômbia, enquanto que nos casos da Venezuela, do Chile e do Equador, o saldo de conta-corrente passaria a ser deficitário, levando-se em consideração os menores preços do petróleo e os metais vigentes nesses anos. Nos países do Mercosul, com exceção do Brasil, aumentar-se-ia o superávit da conta-corrente, não como resultado da variação da relação de troca, mas da menor demanda de importações pelo menor crescimento relativo ao considerar a tendência. Já nos países da América Central, o déficit em conta-corrente se reduziria significativamente, ao eliminar o impacto da deterioração sofrida por seus termos de troca nos últimos seis anos.

2.2 Produto, renda e componentes da demanda

Um fato que caracterizou o período de expansão 2003-2008 é que a renda nacional bruta disponível (RNBD) da maioria dos países da região se expandiu a uma taxa superior à do PIB. Com efeito, enquanto o PIB da região crescia a uma taxa média anual de 4,8%, a RNBD o fazia a um ritmo médio de 5,7%. Esse fenômeno se deu com maior força nos países exportadores de metais, minerais e hidrocarbonetos – Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela –, onde se registrou um aumento significativo da RNBD em linha com a melhoria dos termos de troca, apesar do pagamento líquido de lucros e dividendos ao resto do mundo (gráfico 5).³ Nos demais países da América do Sul, a RNBD também mostrou uma alta superior à do PIB, ainda que mais moderada. Na América Central, em que pese a diminuição do poder aquisitivo das exportações, a ampliação das remessas dos emigrantes permitiu que, em alguns países, a RNBD crescesse a uma taxa maior que a do PIB – Guatemala e Honduras. No caso do México, a expansão da renda nacional é atribuída tanto à melhoria dos termos de troca como ao aumento das transferências correntes líquidas recebidas.

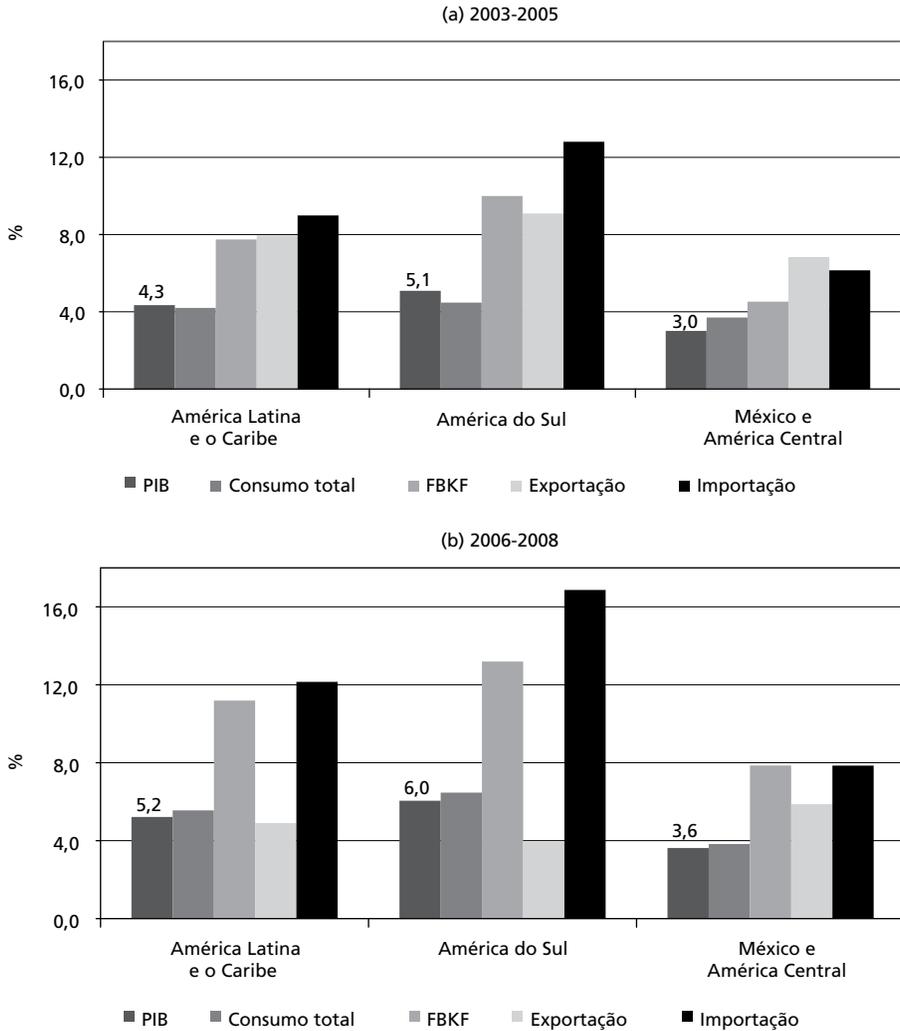
Dado o aumento da RNBD na região, e apesar do significativo dinamismo que teve o consumo, a poupança nacional aumentou consideravelmente na maioria dos países e, a preços correntes, representou, em média, 22% do PIB entre 2003 e 2008, registro mais alto desde 1990. Diferentemente da última década, a poupança externa ficou negativa (-0,7% do PIB), o que implica que o investimento regional foi inteiramente financiado com poupança nacional durante grande parte do período de expansão, com exceção do ano de 2008.

3. Uma análise detalhada desses aspectos pode ser encontrada em Kacef e Manuelito (2008).

GRÁFICO 9

Crescimento dos componentes de oferta e de demanda

(Taxas de crescimento médio anualizadas)



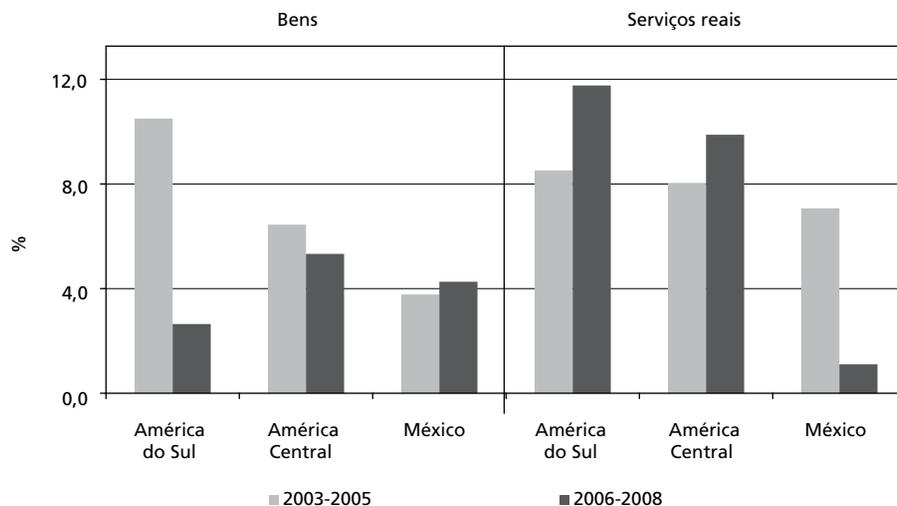
O período de crescimento pode ser dividido em duas fases: 2003-2005 e 2006-2008. Na primeira fase (gráfico 9a), a demanda agregada em nível regional cresce a um ritmo médio de 5% anual, sendo a formação bruta de capital fixo (FBKF) e as exportações de bens e serviços os itens de maior dinamismo, particularmente nos países da América do Sul. Na segunda fase (gráfico 9b), a expansão da demanda

interna em toda a região se acelera a 6,6% anual aliada a um incremento nas taxas de crescimento médio do investimento, de 7,7% a 11,2% anual entre o primeiro e o segundo triênio, e em menor medida do consumo total – de 4,2% a 5,6% anual –, seguindo o desempenho dos países sul-americanos. Essa maior absorção interna, junto à crescente apreciação cambial, impulsionou as importações em termos reais em toda a região, especialmente na América do Sul, em que cresceram a uma taxa média anual próxima de 17% nos últimos três anos. Cabe ressaltar neste ponto que, como foi determinado em vários estudos, uma característica comum à maioria dos países latino-americanos é que a elasticidade-renda a longo prazo das importações é substancialmente maior que um.⁴

GRÁFICO 10

Crescimento do volume exportado de bens e serviços

(Taxas de crescimento médio anualizadas)



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

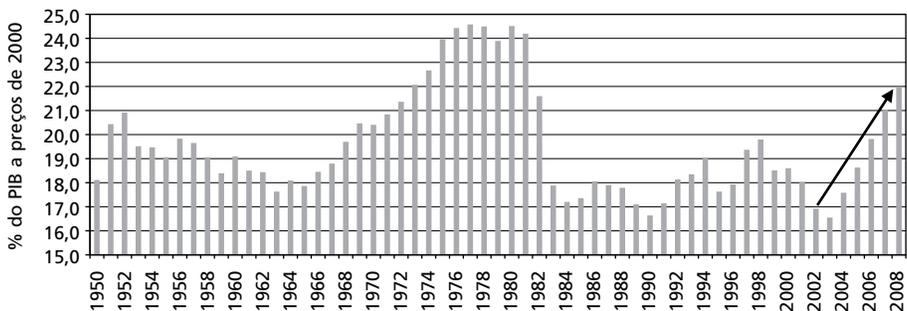
Elaboração dos autores.

Ao mesmo tempo, a apreciação do câmbio desacelerou o ritmo de crescimento do volume exportado de bens e serviços em nível regional. No entanto, essa situação se explica basicamente pela forte desaceleração registrada pelas exportações reais de bens na América do Sul, que depois de aumentar

4. Ver, entre outros, Senhadji (1998) e Bello e Pineda (2007). Neste último trabalho, usando como medida de renda o PIB real e como medida de preços o tipo de câmbio real, a variação da elasticidade renda das importações vai de 0,67, no caso do Peru, até 2,54 para o Uruguai, com uma mediana de 2. Quando se usa o PIB real – exportações como medida de renda –, e outra vez controlando o tipo de câmbio real, a variação dessa elasticidade vai de 0,65, para o Peru, até 3,09, para o Uruguai, com uma mediana de 1,4. No primeiro caso, apenas um país registrou elasticidade menor que a unidade, enquanto no outro caso, dois países, Peru e Honduras, apresentaram elasticidade renda menor que um.

a um ritmo de 10,5% anual na primeira fase 2003-2005, cresceram somente a 2,6% em média nos últimos três anos (gráfico 10). Por outro lado, as exportações de serviços reais nesses países mantiveram um ritmo ascendente, passando de um crescimento médio anual de 8,3% a 11,3%, entre as duas fases. É importante observar o notável crescimento registrado pelos serviços reais em países como Argentina, Chile, Peru e Uruguai, com taxas médias superiores a 10% anuais. No México e na América Central, a evolução das exportações teve um comportamento oposto. Enquanto o volume das exportações de bens se desacelerou na América Central nos últimos três anos, aumentava seu ritmo de crescimento no México. Ao mesmo tempo, as exportações de serviços reais se desaceleraram fortemente no México (6%), enquanto aumentou seu crescimento na América Central, basicamente na Costa Rica, no Haiti e no Panamá.

GRÁFICO 11
Formação bruta de capital fixo



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

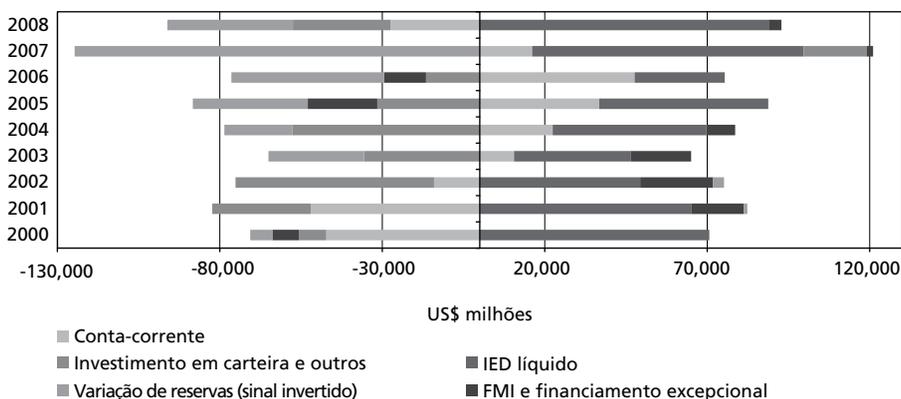
A formação bruta de capital fixo foi o componente mais dinâmico da demanda ao longo de todo o período de expansão 2003-2008, crescendo a uma taxa anual equivalente de 9,5% e é, evidentemente, maior nos países da América do Sul, favorecidos pela melhoria de seus termos de troca. Esse crescimento reflete não só o dinamismo da construção, mas, sobretudo, do investimento em maquinário e equipamentos, cuja contribuição representou aproximadamente dois terços da alta média da formação bruta de capital dos últimos seis anos. Como porcentagem do PIB, a formação bruta de capital fixo cresceu mais de 5 pontos percentuais (p.p.) nesse período, passando de 16,9% em 2002 a 22% em 2008, seu nível máximo em mais de 25 anos (gráfico 11). Apesar dessa recuperação sustentada, a taxa de investimento em 2008 é menor em relação aos níveis registrados na segunda metade da década de 1970 e princípio dos anos 1980.

2.3 A vulnerabilidade externa

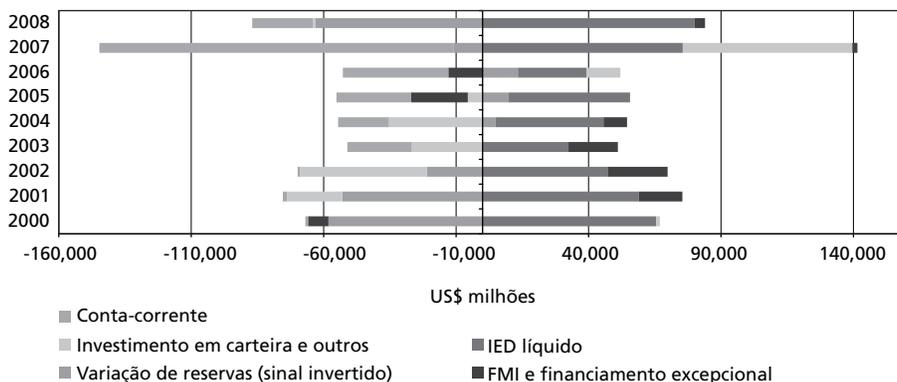
A América Latina registrou, nos últimos seis anos, um superávit na balança básica que, em média, representou 2,7% do PIB, como resultado do saldo positivo na conta-corrente (0,7%) e da entrada líquida de investimento estrangeiro direto (IED) (1,9%). Consequentemente, muitos países da região fortaleceram sua posição externa líquida, seja mediante a diminuição de seus passivos externos, seja pelo incremento dos ativos de reserva.

GRÁFICO 12
Fontes e usos da balança de pagamentos da América Latina

(a) Total



(b) Sem Chile e Venezuela



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

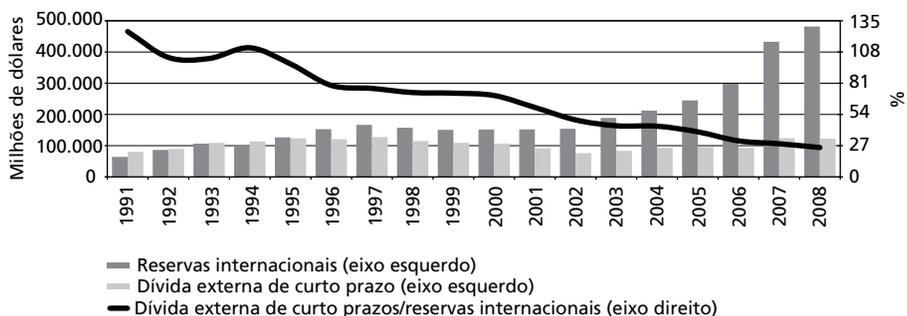
As entradas por IED cresceram a um ritmo de 14,6% anual nos últimos seis anos, até alcançar seu máximo histórico em 2008 (123,308 milhões de dólares). Por outro lado, como se observa no gráfico 12a, a região como um todo registrou uma saída líquida de capitais financeiros – de carteira e de outro investimento – ao longo

dos últimos anos, com exceção do ano de 2007, pela forte entrada de capitais financeiros no Brasil. Essa saída líquida de capitais fica menor e chega a reverter o sinal em 2006, se não consideramos Venezuela e Chile no agregado (gráfico 12b). No primeiro caso, registrou-se uma significativa saída líquida de capitais, tanto do setor privado como do público, associada aos excedentes provenientes das exportações petrolíferas. Tanto que no Chile a saída líquida de capitais se explica pela criação, por parte do governo, de um fundo de estabilização no exterior associado ao preço do cobre.

De qualquer maneira, a saída líquida de capitais total na América Latina foi muito inferior ao superávit registrado na balança básica durante o período 2003-2008. Essa diferença resultou em uma forte acumulação de reservas internacionais, em um contexto em que alguns bancos centrais intervieram nos mercados de câmbio pela preocupação com relação ao nível do câmbio real. Como veremos mais adiante, com a intervenção nos mercados de câmbio, o estoque de reservas internacionais aumentou fortemente nos últimos seis anos, sendo um resseguro frente à posterior crise internacional (seção 3).

A situação que caracterizou as contas externas favoreceu, nos últimos anos, uma notória redução da carga da dívida externa, tanto em relação ao PIB quanto às exportações.⁵ Ainda que, em alguns países, a dívida externa continue elevada, o coeficiente dívida externa sobre exportações de bens e serviços diminuirá a menos da metade do nível registrado há dez anos, se calculado com base na dívida total, e a aproximadamente um terço, se calculado como dívida líquida de reservas internacionais. O aumento da liquidez e o melhor perfil da dívida reduziram a vulnerabilidade na região, situação que se manifesta com a forte queda da relação entre dívida externa de curto prazo e as reservas internacionais, que passou de 49,3%, em 2002, a menos de 25,4%, em 2008 (gráfico 13). Além dos menores coeficientes de endividamento externo, a vulnerabilidade diante dos choques externos diminuiu graças à redução do grau de dolarização de várias economias da região, especialmente da América do Sul – Bolívia e Peru, entre outras.

GRÁFICO 13
Dívida externa de curto prazo e reservas internacionais

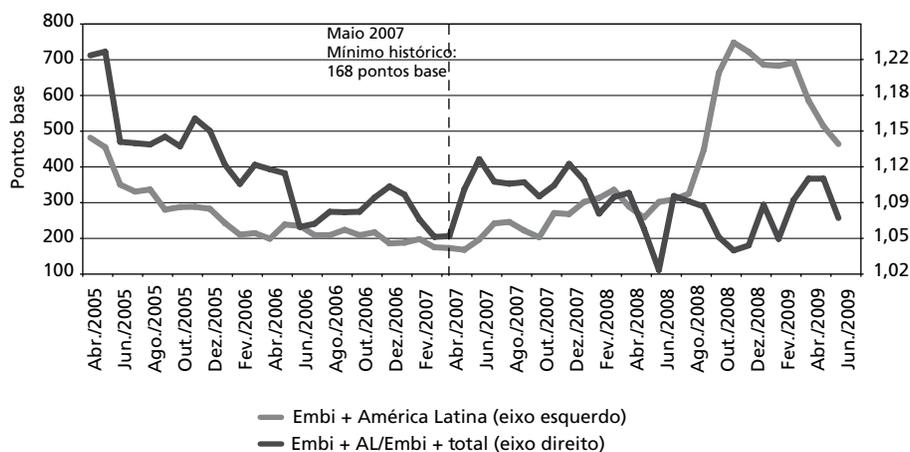


Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

5. Em ambos os casos cabe mencionar o incremento registrado nas variáveis do denominador desses coeficientes.

A melhoria da situação macroeconômica da América Latina durante o período 2003-2008 fica manifestada nos mercados financeiros internacionais, não só na evolução dos indicadores de risco soberano, mas também na qualificação mais favorável da dívida em vários países da região. Entretanto, como veremos mais adiante, a crise internacional originada no mercado hipotecário dos Estados Unidos, e que se propagou rapidamente em todos os países desenvolvidos, interrompeu a tendência nitidamente decrescente do risco soberano dos países da região. O aumento da volatilidade dos mercados financeiros internacionais coincide com a piora do mercado de hipotecas subprime dos Estados Unidos em meados de 2007. O Emerging Markets Bond Index Plus (Embi+) da América Latina tinha alcançado seu mínimo histórico de 168 pontos-base no final de maio de 2007 – apenas 17% do registrado no fim de 2002 –, momento a partir do qual inicia sua escalada. Como mostra o gráfico 14, nesse processo aumentou o Embi+ relativo da América Latina – com relação ao dos mercados emergentes em geral.⁶

GRÁFICO 14
Embi+ da América Latina e sua relação com o Embi+ total



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

2.4 A contribuição da política macroeconômica

2.4.1 A política fiscal

Nos últimos anos, as contas fiscais do governo central dos países da América Latina mostraram uma importante melhora, tanto no que se refere à redução do déficit global como ao superávit primário gerado a partir de 2004, ambos calculados como média simples (gráfico 15). Esse superávit primário médio é

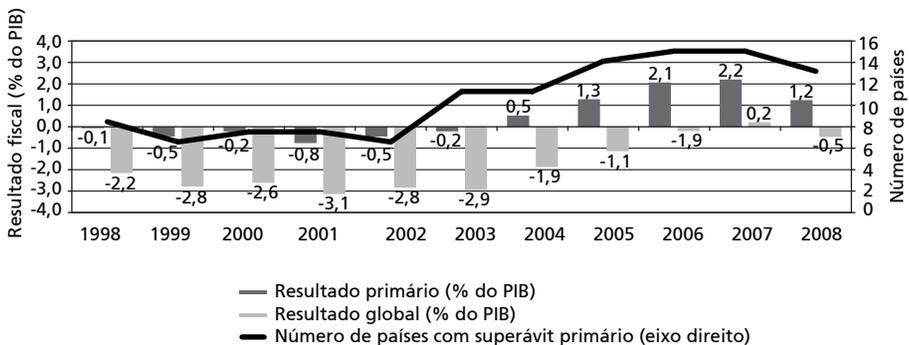
6. Esse incremento do risco relativo da região, contudo, se explica pela evolução dos preços dos bônus da Argentina e da Venezuela, inclusive antes do início da crise internacional.

reflexo de um bom desempenho generalizado referente às contas fiscais dos países da região. Dos 19 países analisados em 2008, 14 registram superávit primário – apenas Guatemala, Haiti, Honduras, México e República Dominicana mantêm déficit primário –, o que contrasta significativamente com o observado em 2002, quando só sete países apresentavam superávit.

Por sua vez, a evolução positiva das contas fiscais em um contexto de rápido crescimento econômico permitiu a redução da relação dívida pública sobre o PIB que, em nível regional, passou de uma média de 58,4% em 2002 a 28% em 2008. Ademais, os países da região aproveitaram as condições macroeconômicas favoráveis dos últimos anos para aplicar políticas ativas de gestão de passivos que contribuíram para reduzir sua vulnerabilidade financeira.

GRÁFICO 15

Resultado primário e global do governo central e número de países com superávit primário



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.
Elaboração dos autores.

O bom desempenho das contas públicas nos últimos seis anos contrasta com o ocorrido em outros episódios recentes de crescimento (gráfico 16a). Durante o período 2002-2008, o superávit primário cresceu 1,8 pontos do PIB, como resultado de um importante incremento na receita total equivalente a 3,4 pontos do produto, enquanto a despesa se expandiu 1,6 p.p. Por outro lado, nos dois períodos de crescimento dos anos 1990 (1991-1994 e 1995-1998), a receita fiscal não cresceu com tanta força e foi, em ambos os casos, superada pela alta da despesa primária em termos do PIB, resultando em uma deterioração do superávit primário médio da região.

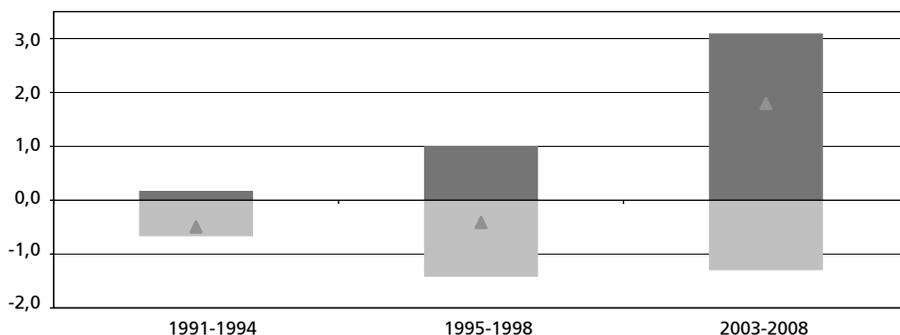
É interessante também observar a evolução dos principais indicadores fiscais ao longo do período de expansão 2003-2008. Enquanto a melhoria do superávit primário em 2003 e 2004 correspondia a um aumento da receita fiscal, e ao mesmo tempo em que as despesas cresciam menos que o produto da região, em 2005 e 2006 a alta do superávit primário correspondia ao notável incremento dos recursos, que compensa com folga o incremento da despesa pública em termos

do PIB (gráfico 16b). Já a partir de 2007, a despesa primária se acelera, enquanto diminui o ritmo de aumento da receita total em relação ao produto. Essa situação gerou uma deterioração das contas públicas em 2007 que se aprofundou em 2008.

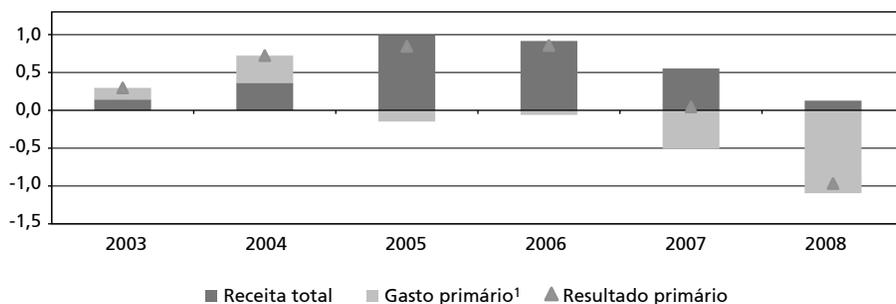
GRÁFICO 16
Indicadores fiscais – evolução do resultado primário e contribuição da renda e das despesas

(Variações em pontos do PIB)

(a) Comparação dos períodos 1991-1994, 1995-1998 e 2003-2008



(b) 2003-2008



Elaboração dos autores.

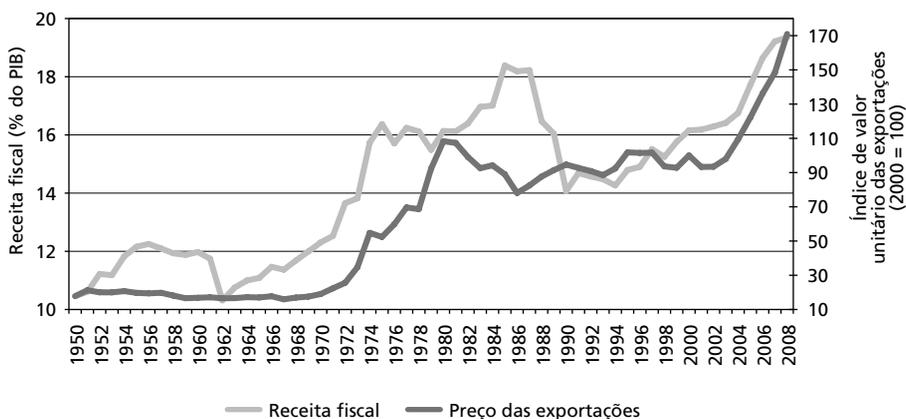
Nota: ¹ Uma contribuição negativa implica um aumento do gasto primário.

Como se deprende da análise anterior, o crescente aumento da receita fiscal e uma política de despesa mais controlada durante o período 2003-2006 explicam grande parte da melhoria do superávit primário em termos do PIB durante o período de crescimento. Os países onde houve maior aumento da receita fiscal são os que registram maior aumento dos preços de seus produtos de exportação. Como se observa no gráfico 17, devido à alta especialização da região e à elevada proporção de exportações correspondentes a produtos básicos, a receita fiscal é muito sensível à evolução dos preços das exportações.⁷

7. Para uma análise do impacto da evolução dos preços das exportações sobre a arrecadação tributária, ver Jiménez e Trombem (2006).

GRÁFICO 17

Receita fiscal e preço das exportações – América Latina



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

Na receita fiscal, a receita tributária que, somada às contribuições sociais, representa em média mais de 80% da receita fiscal – com diferenças entre países –, cresceu de maneira sustentável em termos do PIB até 2007, alcançando os níveis mais altos da série histórica. O item que mais aumentou é o de impostos gerais sobre bens e serviços, visto que a estrutura tributária se concentrou em maior medida nesse tipo de impostos, acentuando o viés regressivo que caracteriza a estrutura tributária dos países da América Latina.

Os efeitos da bonança que a região atravessou, com relação a seus indicadores fiscais, dependem da origem dos recursos extraordinários que os países receberam. Na América Central, o aumento da renda nacional obedece fundamentalmente às remessas dos trabalhadores emigrados que são percebidas pelo setor privado. Porém, em quase todos os países da América do Sul e no México, a maior parte da melhoria obedece ao efeito dos termos de troca, ainda que este último país seja o maior receptor de remessas em valor absoluto. Nos países cujas exportações são feitas em grande medida por empresas estatais, uma alta proporção dos recursos gerados pela melhoria dos termos de troca foi percebida pelo setor público. Esse é o caso, geralmente, das exportações de petróleo e de alguns metais, como o cobre. Entretanto, quando as exportações não são feitas por empresas públicas, os recursos são canalizados para as empresas privadas e o Estado só percebe parte deles por meio de impostos.

Com relação ao impacto fiscal do aumento das remessas e dos preços de exportação, podem ser distinguidas, de forma estilizada, três situações com impacto distinto nas contas públicas. As remessas e os melhores preços de exportação, quando a produção é privada, têm efeitos positivos sobre as contas públicas, por

meio do aumento dos ingressos impositivos, de forma direta, no caso do aumento dos preços das exportações – pela via de impostos sobre benefícios ou sobre as exportações –, e de maneira indireta, por meio do impacto do aumento das remessas e dos preços de exportação sobre a demanda interna. Uma diferença importante é que as remessas tendem a aumentar o consumo, enquanto as empresas privadas podem investir parte dos benefícios ou aumentar os lucros enviados ao exterior.

Quando se trata de empresa estatais produtoras e exportadoras, o impacto sobre as receitas fiscais é maior, ao passo que o impacto sobre a demanda dependerá das escolhas de política pública sobre poupar o excedente ou aumentar o gasto. Essa alternativa confere à política fiscal maior capacidade estabilizadora e a possibilidade de canalizar os recursos a um maior gasto em investimento, seja em infraestrutura, seja em capital humano.

Por outro lado, e como se mencionou anteriormente, a evolução dos indicadores fiscais nos últimos dois anos mostra uma marcada aceleração do gasto primário com relação ao PIB. Enquanto em 2007 o gasto em capital tem maior participação no aumento das despesas, os gastos primários correntes em 2008 crescem com maior força que o gasto em capital. Esse incremento do gasto primário pode ser analisado como a consequência da considerável queda do gasto público durante os programas de estabilização de início da década, além do aumento do gasto social, que segue uma tendência crescente já evidenciada em parte da década de 1990.⁸ Desde essa perspectiva, o aumento do gasto social pode ser considerado apropriado e até necessário, dados os altos níveis de pobreza e desigualdade. Por outro lado, diferentemente do passado, o aumento do gasto durante os últimos anos deu-se em um contexto de consolidação fiscal que, com diferente grau conforme o país, foi generalizado na região. Essa consolidação, como destacada, se explica, em grande medida, pelo forte aumento das receitas fiscais e se reflete na diminuição do déficit fiscal global e na geração de um superávit primário crescente, pelo menos até 2007.

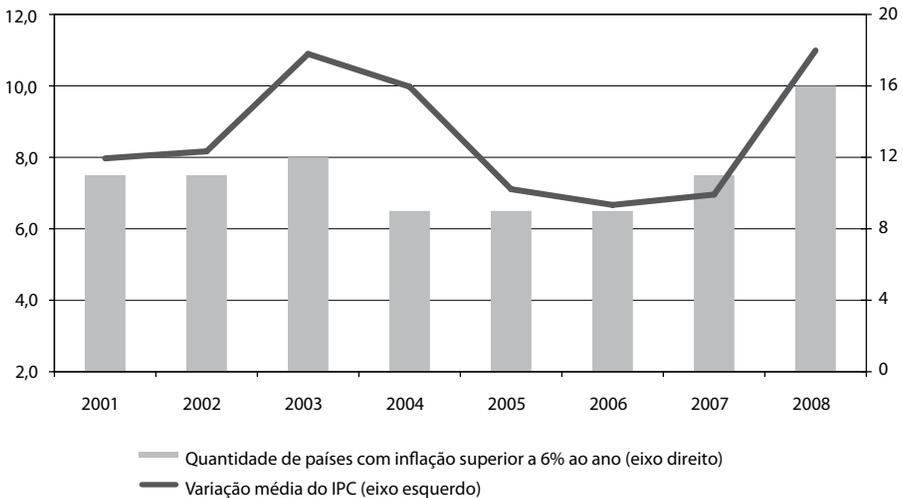
2.4.2 A política monetária e cambial

Em linhas gerais, um elemento que caracterizou a maior parte do período de crescimento da América Latina foi o incremento nas expectativas inflacionárias derivadas da sustentada expansão do nível de atividade e do aumento dos preços dos produtos básicos, especialmente os energéticos e alguns alimentos. Após a desaceleração dos níveis médios de inflação na região durante o período 2003-2006, a inflação se acelerou a partir de 2007 até alcançar os dois dígitos em 2008 (ver gráfico 18).

8. O gasto social, depois da forte queda dos anos 1980, aumentou em 40% em termos reais entre 1991-1992 e 2002-2003.

GRÁFICO 18

Inflação média simples e número de países com taxas superiores a 6% anuais – América Latina e Caribe



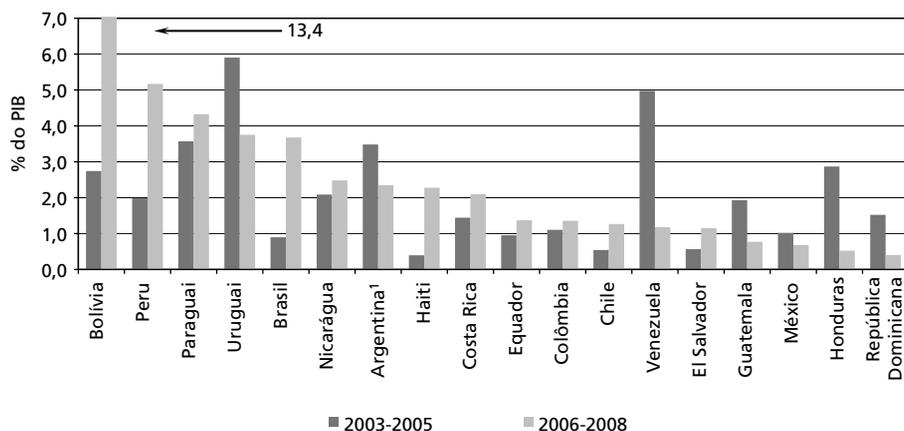
Fonte: Banco de dados das Nações Unidas e do FMI.
Elaboração dos autores.

Com efeito, entre 2004 e 2006, nove países, de um total de 19, exibiam taxas de inflação superiores a 6% anuais, enquanto em 2008, 16 países superavam este *benchmark*. Essa alta dos preços não é um fenômeno exclusivo da América Latina; deu-se em um contexto de aumento da inflação em nível mundial puxado pelas mesmas causas da região: maior atividade e aumento no preço das *commodities*.

Por sua vez, depois de uma etapa inicial de forte depreciação no tipo de câmbio real efetivo dos países da região, nos últimos anos, começou a ser observada uma crescente apreciação do tipo de câmbio real, particularmente nos países da América do Sul. Essa situação motivou que muitos bancos centrais da região aumentassem o ritmo de intervenção nos mercados de divisas, acumulando importantes quantidades de reservas internacionais (gráfico 19).

GRÁFICO 19

Variação de reservas internacionais médias nos períodos 2003-2005 e 2006-2008

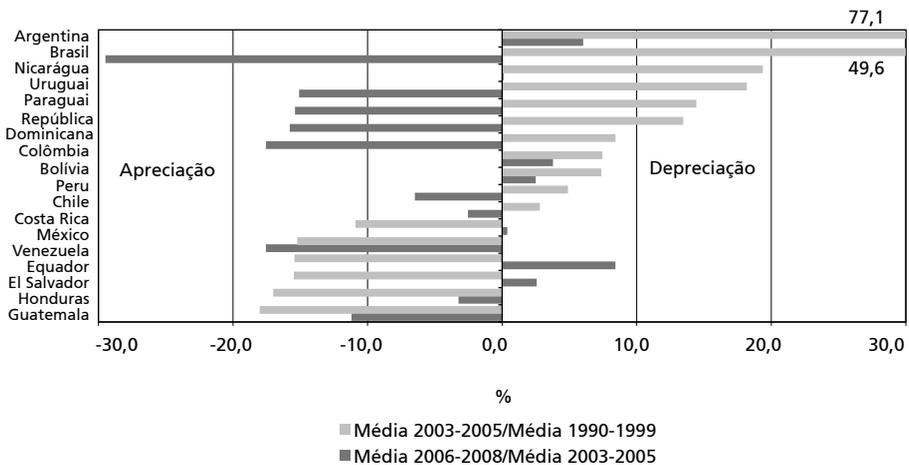


Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

Nota: ¹ A variação de reservas inclui o pagamento ao FMI.

Sem prejuízo de levar adiante políticas baseadas em metas de inflação, no Brasil, na Colômbia e no Peru, as autoridades monetárias mostraram preocupação pelo nível do tipo de câmbio real, o que as levou a intervir nos mercados de divisas. Também no Chile, o Banco Central decidiu intervir no mercado em abril de 2008, com a finalidade de fortalecer a posição de liquidez da economia chilena frente à expectativa de deterioração do contexto externo. Essa medida foi considerada consistente com a avaliação de que o tipo de câmbio real no Chile estava abaixo do seu nível de longo prazo. Por outro lado, foram observadas amplas intervenções nos mercados de divisas na Argentina, na Bolívia, na Costa Rica e no Paraguai. Se ao aumento de reservas dos últimos anos for somado o incremento registrado durante a etapa inicial 2003-2005, a acumulação total em seis anos de ativos de reserva superou os 327,5 bilhões de dólares em toda a região, cifra equivalente a 11,3% do PIB médio.

GRÁFICO 20
Tipo de câmbio real efetivo



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

Apesar do esforço dos bancos centrais, e em um contexto em que o dólar se depreciava com relação ao resto das moedas, o tipo de câmbio real efetivo na maior parte dos países da região se apreciou com relação a seus níveis médios 2003-2005 (gráfico 20). A melhoria observada nos termos de troca, o incremento da demanda de alguns produtos que a região exporta e o aumento dos recursos provenientes das remessas dos trabalhadores emigrados constituem um conjunto de fatores que explicam essa pressão de baixa sobre os tipos de câmbio reais da região. Em menor medida, diferentemente dos anos 1990, pode-se agregar o efeito da maior liquidez externa. Em suma, o excesso de oferta no mercado cambial pressionou a baixa dos tipos de câmbio reais da região nos últimos anos, com uma intensidade que varia de um país para outro, mas que não dependeu da magnitude do esforço das autoridades monetárias em intervir nos mercados cambiais para sustentar a paridade.

A contrapartida da intervenção nos mercados de câmbio tem sido o crescente esforço de esterilizar a emissão monetária em um contexto que se caracterizou por expectativas crescentes de inflação. Os países da região têm realizado políticas de absorção, mediante operações no mercado aberto, incorrendo em custos de diversos tipos e com diferentes resultados. Para citar apenas alguns exemplos, no Brasil, o Banco Central interveio comprando divisas para sustentar a cotação, pagando um alto custo em termos de taxa de juros dos instrumentos de absorção, com o objetivo de não colocar em risco o programa monetário, mas, como temos visto, esses esforços não impediram a apreciação do real. Algo similar ocorreu na Colômbia. Por outro lado, na Argentina, o Banco Central também comprou

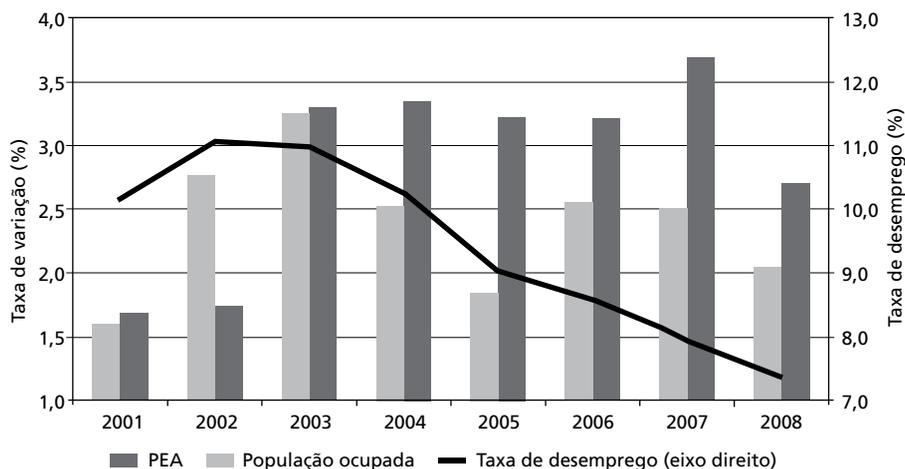
divisas, com um melhor resultado em termos de estabilidade cambial, mas com um alto custo em termos de capacidade de manejo da política monetária. O elemento comum aos três casos é que os custos associados à estratégia de intervenção no mercado de câmbios – e o resultado desta – estiveram fortemente condicionados por um contexto geral de política econômica que incluía características contraditórias com a decisão de sustentar o tipo de câmbio real.

2.5 Mercado de trabalho e indicadores sociais

O crescimento econômico deu lugar a um aumento da demanda de mão de obra com uma significativa geração de emprego formal. Dessa maneira, a partir de 2003, a taxa de ocupação começou a se recuperar, acumulando, até 2008, um incremento de 3 p.p., o que corresponde a um crescimento do número de ocupados de 3,3% anual, em média, no período 2003-2008, ainda que com uma desaceleração bem definida no último ano (gráfico 21). Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego da região como um todo diminuiu de um máximo de 11% em 2002 e 2003 para 7,4% em 2008. Dessa maneira, a taxa de desemprego retornou aos níveis do início dos anos 1990, enquanto os salários reais do setor formal, por causa dos ainda altos níveis de desemprego, registraram aumentos moderados e abaixo do crescimento da produtividade laboral.

GRÁFICO 21

Evolução da população economicamente ativa (PEA), a ocupação e a taxa de desemprego – América Latina e Caribe

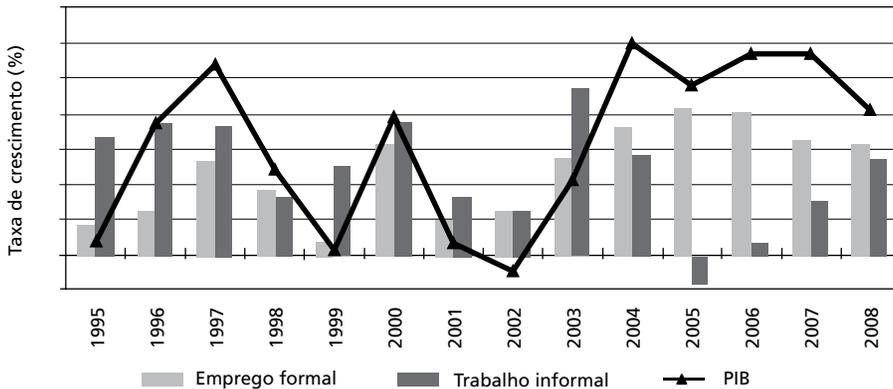


Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

Desde o começo da presente década, a população urbana economicamente ativa se expandiu em ritmo de 2,4% anual. Durante os primeiros anos, o número de ocupados crescia abaixo de 2%, o que originou um forte aumento do desemprego

em 2002. Porém, como assinalamos anteriormente, o crescimento do emprego se acelerou com o crescimento econômico, motivando a queda da taxa de desemprego. A oferta laboral veio crescendo nas últimas décadas, a partir do forte incremento da taxa de participação das mulheres, tanto nas áreas urbanas como nas rurais, onde tradicionalmente era baixa.⁹

GRÁFICO 22
Crescimento econômico e geração de emprego – 1995-2008



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

A partir de 2003, acelerou-se a geração de emprego, acompanhando o crescimento da economia e, particularmente, durante o período 2005-2007, freou-se a expansão do trabalho informal, em um contexto de taxas de crescimento econômico e de geração de emprego assalariado inéditas para a região como um todo, pelo menos olhando os últimos 25 anos.¹⁰ Cabe ressaltar que, apesar de 2008 ter registrado uma aceleração do emprego informal, seu ritmo de crescimento foi ainda menor que o emprego assalariado, fato que caracterizou cinco dos seis anos de expansão econômica.

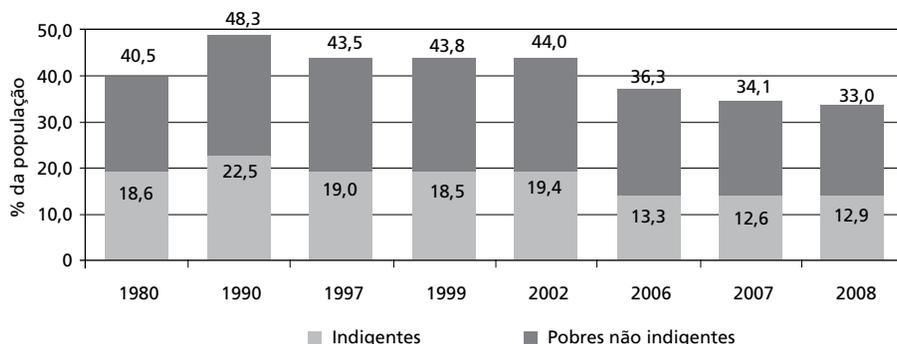
O crescimento econômico e a melhoria dos indicadores trabalhistas que acompanharam o período de expansão 2003-2008 tiveram um impacto positivo na redução da pobreza. No início da presente década, 44% da população da América Latina era considerada pobre, ou seja, não contava com a renda

9. Em nível regional, tem-se observado, em geral, um comportamento procíclico da taxa de participação. Ao comparar o componente cíclico da taxa de participação e do produto em diferentes países da região, observa-se um comportamento procíclico da taxa de participação na Argentina, no Brasil e no Uruguai, acíclico no Chile, na Costa Rica, no México e no Peru, enquanto na Colômbia e na Venezuela, o comportamento é anticíclico. Esses resultados são obtidos a partir de regressões feitas pelo método dos mínimos quadrados ordinários sobre os logaritmos da taxa de participação e do PIB, ambos filtrados por Hodrick-Prescott, para obter o componente cíclico de ambas as séries, no período de 1985 a 2006 (MACHINEA; KACEF; WELLER, 2008).

10. Isso mostra que uma grande parte do aumento da informalidade observado nos anos 1990 não se deve a uma preferência por esse tipo de emprego, mas a uma opção obrigada frente à frágil demanda laboral das empresas do setor formal.

necessária para satisfazer suas necessidades básicas. Nesse grupo, 19,4% da população era indigente, isto é, não satisfaziam nem sequer suas necessidades de alimentação. Com o crescimento sustentado e a melhoria do mercado de trabalho entre 2003 e 2008, tanto em termos de quantidade como de qualidade, os postos de trabalho gerados, as taxas de pobreza e a indigência do início da década se reduziram de 11 p.p. e 6,5 p.p., respectivamente (gráfico 23).¹¹ Em 2006, pela primeira vez, os níveis de pobreza e indigência em relação à população eram menores que os registrados no início da década de 1980. Entretanto, em termos absolutos, encontram-se acima, devido ao crescimento populacional.

GRÁFICO 23
Pobreza e indigência – América Latina



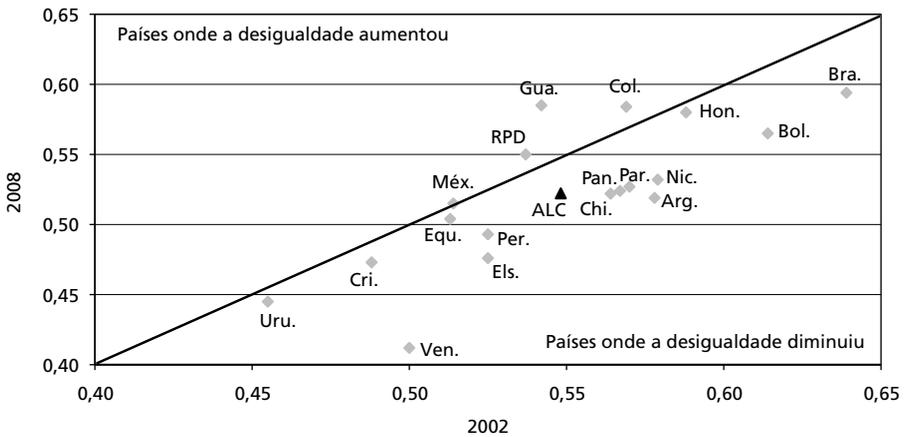
Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

Durante o período de crescimento 2003-2008, não apenas se reduziu a pobreza e a indigência nos países da América Latina, como também se observou uma melhoria na distribuição da renda na região. Como se observa no gráfico 24, os indicadores de desigualdade de 2008 mostravam uma melhor distribuição da renda em grande parte dos países da região, com relação a 2002, e foram os menores desde o início da década de 1990.

11. Em 2008, observou-se um ligeiro aumento da indigência, apesar de a pobreza ter continuado caindo. Essa divergência se deve ao significativo aumento do preço dos alimentos registrado na primeira metade de 2008.

GRÁFICO 24

Evolução da distribuição da renda medida pelo Gini – 2008 versus 2002

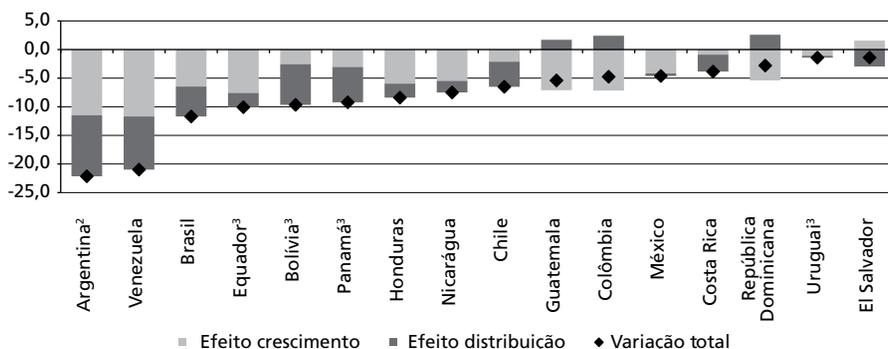


Fonte: Cepal.

A diminuição observada nas taxas de pobreza e indigência entre 2002 e 2008 se explica fundamentalmente pelo incremento da renda média das famílias, ainda que em quase todos os casos esse efeito foi reforçado pela melhoria na distribuição da renda (CEPAL, 2008).¹² Por sua vez, nos casos da Colômbia, da Guatemala e da República Dominicana, o aumento da desigualdade durante o período tendeu a incrementar a pobreza, mesmo que esse efeito tenha sido mais que compensado pelo maior crescimento da renda das famílias. Por outro lado, em nove países da região, ambos os efeitos contribuíram simultaneamente para a diminuição da pobreza, ainda que com diferente intensidade (gráfico 25). É interessante destacar que o aumento da renda média das famílias de menores recursos se explica, em sua maior parte, pela melhoria de sua renda proveniente do trabalho, na comparação com outras fontes não laborais – transferências públicas e privadas, rendas de capital e outras rendas. Dos sete países onde a pobreza se reduziu com mais força – Argentina, Brasil, Chile, Equador, México, Panamá e Venezuela –, o incremento da renda laboral explica, em média, a alta de 77% da renda total das famílias pobres e 69% da renda das famílias indigentes. Esse fenômeno ocorreu no contexto, já analisado, da melhoria geral dos indicadores globais da região, tanto em termos quantitativos como qualitativos.

12. Essa análise se baseia na decomposição de Datt e Ravallion (1992) das variações nas taxas de pobreza e indigência, fazendo a média dos efeitos calculados com os diferentes anos-base – sugestão de Kakwani (1997) – para evitar o resíduo e a dependência de um ano-base. Para mais detalhes da metodologia, ver Cepal (2008, quadro I.7).

GRÁFICO 25

Efeitos "crescimento" e "distribuição" das mudanças na taxa de pobreza – 2002-2008¹

Fonte: Cepal, com base em tabulações especiais das pesquisas de famílias dos respectivos países.

Notas: ¹ Em alguns países, corresponde à última estimativa disponível.

² Áreas metropolitanas.

³ Áreas urbanas.

3 O IMPACTO DA CRISE SOBRE A MACROECONOMIA LATINO-AMERICANA¹³

A crise econômica global marcou a interrupção da fase mais longa e intensa de crescimento econômico regional, desde a década de 1970. Como mencionado na seção anterior, esse crescimento se deu no contexto de uma generalizada expansão econômica internacional, cujo auge foi de 2003 até meados de 2007, quando começaram a se generalizar gradualmente os problemas iniciados no segmento de hipotecas de alto risco dos Estados Unidos. O impacto se refletiu nos sistemas financeiros de todo o mundo e afetou significativamente os mercados de bens e trabalho, de maneira especialmente marcada desde setembro de 2008. Assim, foi sendo formada uma perturbação econômica mundial de gravidade incomum que, devido às similaridades com a Grande Depressão dos anos 1930, tem motivado comparações com esse episódio.

Com efeito, há mais de um elemento de coincidência: ambas começaram no sistema financeiro norte-americano e dali se propagaram a outras latitudes e a outros setores e ambas foram o resultado da explosão de uma bolha de preços de ativos, dando lugar a um problema de solvência do sistema financeiro. Nesta ocasião, contudo, tanto o tamanho do sistema financeiro como as interconexões em nível internacional são muito maiores e o grau de opacidade do sistema financeiro alcançou níveis inéditos.

Pelo contrário, desta vez, a resposta a partir da política econômica foi mais rápida e mais certa. A crise dos anos 1930 deixou como ensinamento que é necessário limitar seu impacto tão rápido quanto possível e implementar

13. Esta seção se baseia em Kacef (2009).

políticas monetárias e fiscais expansivas com o fim de evitar o risco de uma depressão econômica. Isto é, ainda com enormes diferenças determinadas pelas diferentes capacidades e pelas particularidades de cada caso, o que os países têm feito de maneira generalizada desde 2008. Outra importante diferença com o que ocorreu nos anos 1930 é que atualmente existem várias instâncias de coordenação internacional, tanto em nível regional como multilateral, muitas delas criadas depois da grande crise e da Segunda Guerra Mundial, e outras de criação mais recente, como o Grupo dos Vinte (G-20). Inclusive com suas limitações, essas instituições têm alguma capacidade para potencializar as políticas que os países implementem isoladamente e para evitar, ou ao menos limitar, as práticas predatórias que, por meio da política comercial ou da política cambial, podem causar dano ao comércio internacional, que foi bastante castigado pela crise.

Pelas razões assinaladas no parágrafo anterior, este episódio se limitou a uma contração econômica, abrupta e severa, mas que, para a economia global como um todo, não chegou a uma intensidade como a da Grande Depressão, em termos de níveis de desemprego, quebras contratuais e subutilização dos recursos produtivos.

A crise financeira se transportou rapidamente para as variáveis reais e se internacionalizou devido, principalmente, a quatro fatores:¹⁴

- A contração do crédito derivada da fragilidade do sistema financeiro levou os bancos a requerer mais liquidez, devido à incerteza com relação à renovação de seus passivos e à necessidade de recompor seu capital, por um lado, e às dúvidas sobre a solvência de eventuais tomadores de empréstimo, por outro.
- A destruição da riqueza, financeira e não financeira, derivada da perda de valor das propriedades imobiliárias e das ações e de outros ativos.
- A deterioração das expectativas sobre a evolução da atividade econômica que afetou as decisões de consumo das famílias e de investimento das empresas.
- A diminuição do comércio mundial que acumulou 21% em volume e 38% em valor entre julho de 2008 e janeiro de 2009, ainda que a queda se reverteria no primeiro semestre de 2009.

14. Sobre a análise da crise internacional com um olhar latino-americano, ver Machinea (2009) e Lopes (2008).

3.1 Os canais de transmissão da crise

Uma característica que distingue esta crise de outras anteriores tem a ver com os canais de transmissão por meio dos quais afetou as economias da América Latina. Diferentemente de episódios similares, é pelo canal real por onde se produziram os impactos mais fortes. Como se analisará mais adiante, foram o volume e os preços das exportações, as remessas e outros elementos diretamente vinculados à atividade econômica os que, junto à deterioração das expectativas de consumidores e produtores, explicam a brusca parada do crescimento observado no quarto trimestre de 2008.

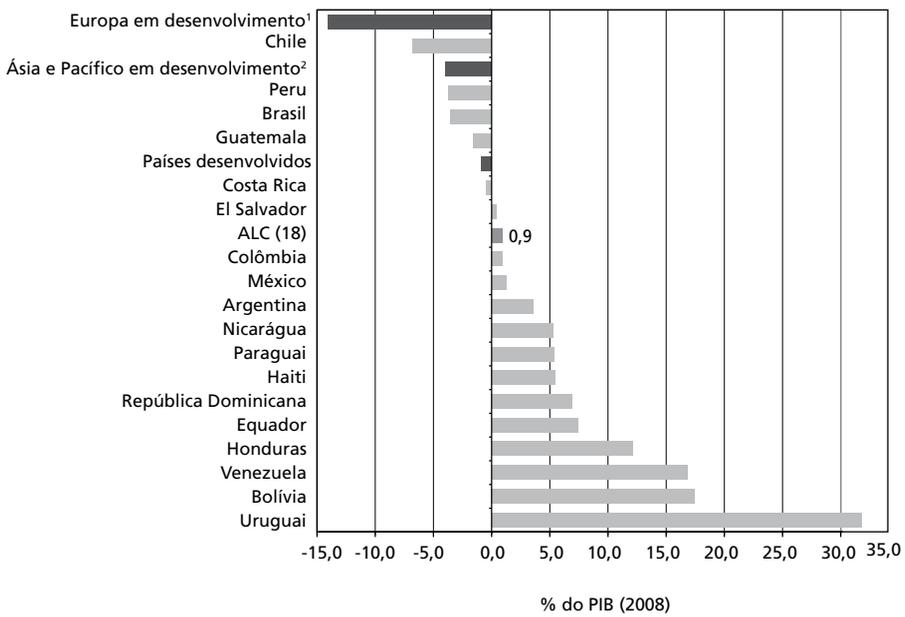
Com efeito, apenas três países – Brasil, Chile e Peru – experimentaram sinais de uma interrupção súbita (*sudden stop*) do fluxo de capitais associado aos efeitos da crise.¹⁵ Como pode ser visto no gráfico 26, trata-se dos três países da região onde o sistema financeiro tinha – e ainda mantém – uma posição devedora líquida de maior magnitude relativa.¹⁶ Portanto, em sete casos – Argentina, Brasil, Chile, Equador, México, Peru e Venezuela –, a informação analisada sugere a existência de uma turbulência comercial devido a uma redução das exportações consideravelmente maior que a que teria sido típica em um movimento cíclico usual. Todavia, essas perturbações estão em grande medida vinculadas ao comportamento dos preços das *commodities*, pelo que não podem se dissociar – na origem e nos efeitos – de um choque de tipo financeiro.

15. Para estimar esses efeitos, foram aplicadas duas metodologias distintas. A primeira se centrou na reversão que puderam ter as exportações dos países latino-americanos, como consequência das variações da demanda mundial. Neste exercício, foi utilizado o desvio da série de exportações com ajuste sazonal da tendência de longo prazo, calculado usando o filtro de Hodrick-Prescott. Definiu-se como reversão do comércio, toda diminuição de mais de um desvio padrão e meio das exportações. A segunda metodologia foi aplicada aos episódios em que diminuem acentuadamente os fluxos de capital. Essa série compreende os fluxos de investimento com ajuste sazonal obtidos da diferença entre a acumulação de reservas e a balança básica. Um episódio de baixa do fluxo de capital será aquele em que os fluxos de investimento considerados sofram uma reversão de mais de um desvio padrão e meio com relação à média de todo o período.

16. Cabe ressaltar que o fato de que esses países mantenham uma posição devedora líquida com o exterior não implica um julgamento de valor negativo sobre esses sistemas financeiros. Ao contrário, isso pode ser devido ao fato de que são mercados mais desenvolvidos e que requer uma maior escala de operações que obriga as entidades a recorrer aos mercados financeiros internacionais. Além disso, cabe esclarecer que o Chile mostra uma reversão dos fluxos de capital, quando são descontados da análise os fluxos do setor público. No caso da Venezuela, é possível identificar uma reversão da conta de capitais da balança de pagamentos no primeiro trimestre de 2009, mas também em alguns momentos de 2008, anteriores ao agravamento da crise, pelo que não é possível associá-los a esta.

GRÁFICO 26

Posição externa líquida do sistema financeiro – dezembro de 2008



Fonte: Com base em cifras do Bank for International Settlements (BIS) e da Cepal.

Elaboração dos autores.

Notas: ¹ Sem a Rússia.

² Sem a China.

3.1.1 O canal financeiro

O fato de que os países da América Latina tenham reduzido seus níveis de endividamento e acumulado reservas internacionais (subseção 2.3) contribuiu para explicar por que, diferentemente de outras vezes, a região não foi palco de uma crise financeira. Outro elemento importante nesse sentido é que o grau de exposição externa dos sistemas financeiros da região é relativamente baixo, pelo que a manutenção do crédito interno acaba não sendo tão sensível às condições externas, sobretudo quando comparada com outras economias emergentes.

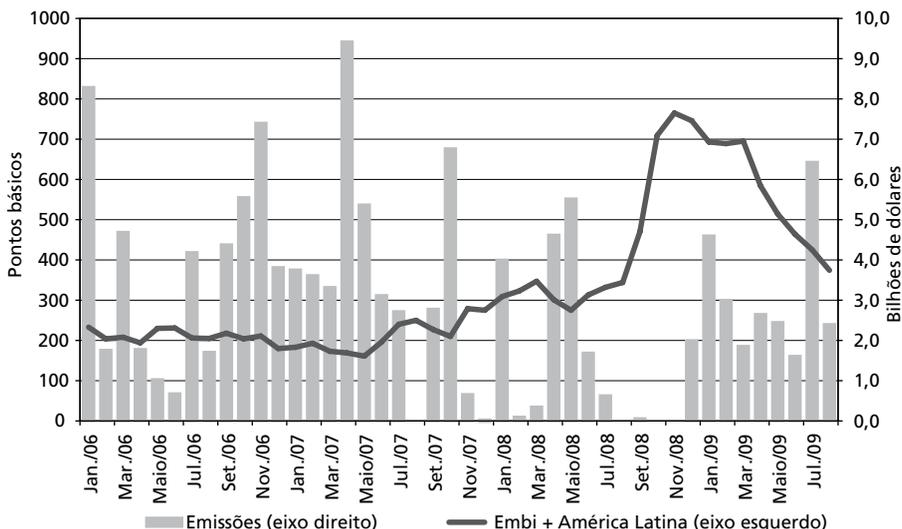
Em resposta às dificuldades de acesso a crédito externo observadas até o fim de 2008, como se analisa na próxima seção, os bancos centrais de vários países da região adotaram medidas tendentes a garantir a liquidez, em moeda nacional e em divisas, para apoiar os seus bancos, enquanto o Federal Reserve dos Estados Unidos celebrou acordos com os Bancos Centrais do Brasil e do México com o mesmo propósito (CEPAL, 2009b). Igualmente, as colocações de bônus soberanos e corporativos de países da região nos mercados mundiais desapareceram completamente durante a etapa de aumento

dos prêmios de risco, como mostrado no gráfico 27. Esses fatores se fizeram sentir na diminuição das reservas internacionais da região, entre o fim de 2008 e o primeiro trimestre de 2009. Entretanto, desde o segundo trimestre, as reservas voltaram a crescer até atingir um novo máximo histórico de mais de 530 bilhões de dólares.

Durante os primeiros meses de 2009, as condições nas quais os mercados financeiros operam começaram a mudar lentamente. Os programas implementados nos Estados Unidos e, em menor medida, na Europa ajudaram a consolidar a expectativa de que, exceto em casos pontuais, seria feito todo o possível para evitar a quebra de instituições com alcance sistêmico. Paralelamente, a política monetária em vários países desenvolvidos se norteou pelo restabelecimento da liquidez, reduzindo as taxas de juros até chegar a níveis próximos a zero, ao mesmo tempo em que se buscava restaurar o fluxo de crédito, oferecendo certas garantias para créditos interbancários. Isso contribuiu para que a percepção de risco em relação aos países emergentes começasse a se reduzir paulatinamente, embora tenha se mantido em níveis mais altos que durante os três anos anteriores, e permitiu que os países da região voltassem a acessar os mercados internacionais de capitais, retomando assim as colocações de bônus soberanos e corporativos.¹⁷

GRÁFICO 27

Colocação de bônus soberanos e corporativos nos mercados mundiais – América Latina



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

17. É importante ressaltar que, mesmo no momento mais agudo da crise – setembro a outubro de 2008 –, o aumento dos prêmios de risco implícitos nos rendimentos da dívida soberana foi bastante inferior ao constatado em outras crises.

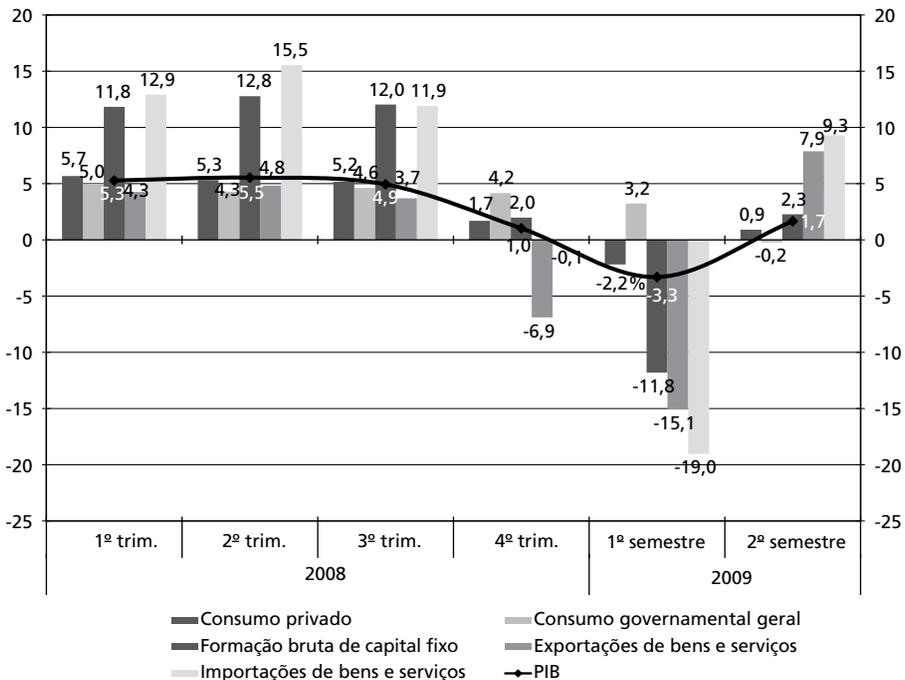
3.1.2 O canal real

O impacto foi sentido com mais força no canal de transmissão comercial. Por um lado, observa-se uma importante queda dos volumes de exportação de bens e serviços reais que, como observado no gráfico 28, ultrapassou 15% interanual no primeiro semestre de 2009, ainda que as estimativas para o segundo semestre mostrem uma acentuada recuperação.

GRÁFICO 28

Varição percentual interanual da demanda agregada – América Latina, 2008-2009

(Em % dólares constantes de 2000)

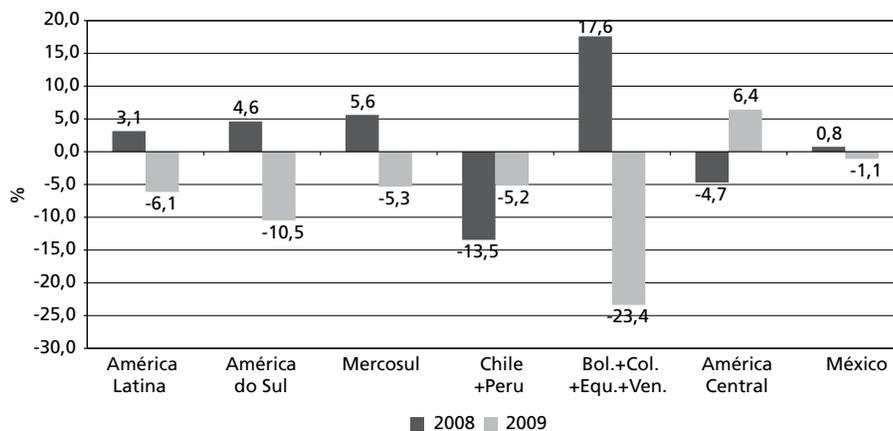


Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

Por outro lado, a recessão mundial e a diminuição do comércio internacional afetaram negativamente os preços das *commodities*, que diminuíram significativamente em relação aos altos níveis observados no primeiro semestre de 2008, repercutindo sobre a evolução dos termos de troca regionais (gráfico 29). Apesar de que essa evolução negativa tenha se revertido parcialmente nos últimos meses do ano, estima-se que a queda dos termos de troca da América Latina tenha sido superior a 6% em 2009, após ter aumentado 37% entre a média das décadas de 1990 e 2008.

Além das repercussões internacionais da crise estadunidense pelos mercados financeiros e de comércio exterior, houve outros fatores relevantes, mesmo que fossem mais difíceis de quantificar, como a destruição de riqueza derivada da queda dos preços dos ativos – financeiros e imobiliários – e os efeitos da deterioração das expectativas das famílias e das empresas na demanda de bens e serviços. Esses fatores são de particular importância nos países com mercados internos de maior tamanho e peso na atividade econômica e têm se manifestado em reduções do investimento e significativas desacelerações do consumo privado. Já o consumo público, como pode ser visto no gráfico 28, mostra maior crescimento, o que pode estar relacionado às políticas fiscais ativas às quais se fará referência mais adiante.

GRÁFICO 29
Variação estimada dos termos de troca – 2008-2009

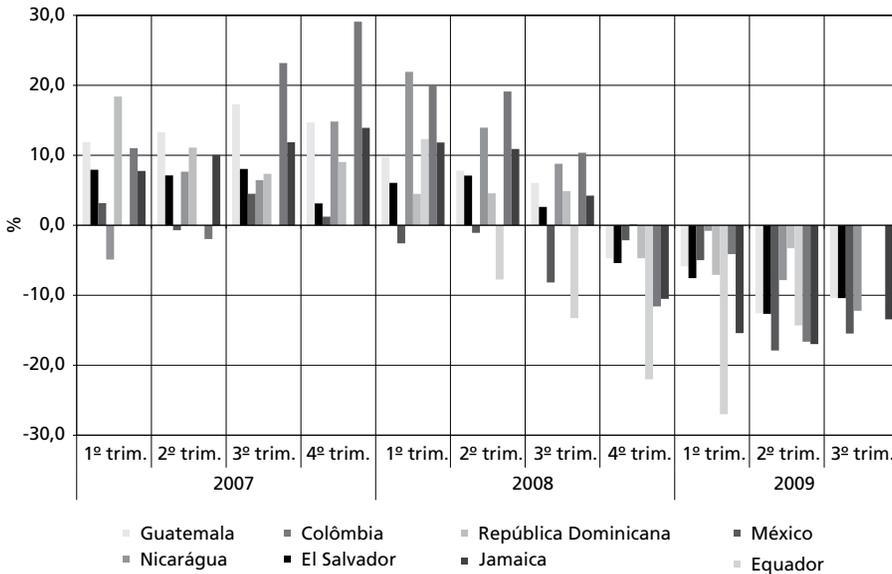


Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

GRÁFICO 30

Varição interanual das remessas – América Latina (oito países)

(Em milhões de dólares)



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

Em alguns países, a evolução do consumo privado se viu afetada também pela redução das remessas de emigrantes (gráfico 30). Após o terceiro trimestre de 2008, observa-se uma redução das receitas por este conceito, queda que se aprofundou no primeiro trimestre de 2009 e que tendeu a diminuir para o fim do ano.

Por sua vez, a atenuação dos fluxos de investimento estrangeiro direto influenciou na queda do investimento, cuja diminuição para 2009 é estimada entre 35% e 45% (CEPAL, 2009c). Destaca-se a importância desse efeito em países da América Central, onde, embora não sejam os principais receptores, a incidência dessas correntes é elevada em termos do PIB.

3.2 O espaço macroeconômico e as políticas para enfrentar a crise

Mesmo com diferenças de um país para outro, tem-se observado nos últimos anos uma mudança nos comportamentos macroeconômicos na região que, como analisado em profundidade na seção 2, marcam um contraste com episódios prévios de auge. No período anterior à crise, foram promovidos incrementos nas taxas de poupança da região, o que se traduziu em menor dependência dos recursos financeiros externos e, em muitos casos, em diminuições dos passivos externos dos governos, que compensaram com folga a maior utilização do crédito internacional por parte dos setores privados. Esse processo foi acompanhado

pela importante acumulação de reservas internacionais já mencionada, com o propósito de reduzir a dependência do financiamento externo diante de eventuais dificuldades de liquidez.¹⁸ Essa conduta de autossseguro refletiu a decisão de pagar um preço, equivalente ao custo de oportunidade dos recursos externos acumulados, como consequência do reconhecimento do caráter procíclico da oferta internacional de crédito e do desejo de evitar condicionantes associadas ao financiamento proveniente de fontes multilaterais.

Isso não apenas marcou uma diferença destacada com relação às dificuldades financeiras que os países da região encararam habitualmente em episódios similares, mas também propiciou um maior espaço para a aplicação de políticas públicas. Entretanto, a evolução mais recente, condicionada pelas repercussões da crise, estreitou o espaço macroeconômico disponível para implementar políticas voltadas ao incremento da demanda interna e acentuou o dilema entre objetivos que competem pelo uso dos instrumentos e recursos de que dispõem os governos (FANELLI; JIMÉNEZ, 2009).

O gráfico 31 mostra a evolução paralela dos elementos básicos para definir o espaço para a política econômica, quando analisada desde a ótica dos fluxos: o saldo da conta-corrente e o saldo das contas públicas. Como mencionado no parágrafo anterior, o período de bonança desde 2003 e até pelo menos 2007 foi acompanhado de uma melhoria paralela de ambos os saldos que, de maneira inédita na região, permitiu que a América Latina registrasse em média superávits gêmeos em 2006 e 2007.

Não obstante, boa parte da melhoria da situação fiscal nos últimos anos obedeceu, como assinalado previamente, a alta crescente dos preços das *commodities* observada entre 2002 e a primeira metade de 2008, pelo que a deterioração observada a partir de meados de 2008, embora temperada recentemente, impõe condicionamentos ao espaço fiscal alcançado. Na verdade, estima-se que em 2009 a arrecadação tributária teria diminuído na América Latina, de 1,4% do PIB – média simples –, pelo que o déficit total médio da região ficou em 2,8% do PIB.

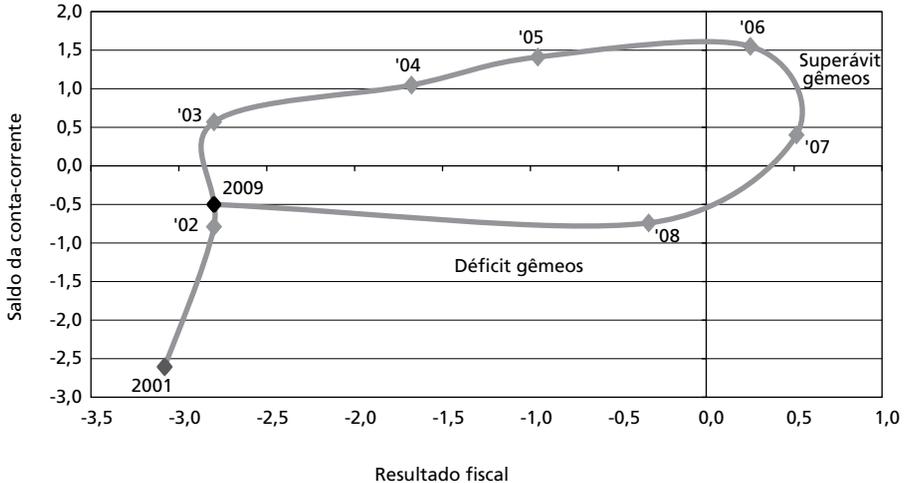
Já a queda da demanda interna e, por consequência, das importações compensou amplamente a contração das exportações e remessas, o que redundou em diminuição do déficit, que ficou em torno de 0,5% em 2009. O colapso no consumo e no investimento foi traduzido em um acentuado abatimento das importações de quase 25% em valores correntes, que compensou as menores vendas externas da região, cujo retrocesso fica na casa de 23%.

18. A percepção dos esforços dos países da região seria ainda maior se o cálculo das reservas internacionais incluísse o poupado por vários países em fundos soberanos alimentados por superávits fiscais. É claro que se tratou de um esforço bastante oneroso em termos do custo de oportunidade dos recursos, no qual os países da região e as economias emergentes em geral precisaram incorrer para compensar imperfeições dos mercados financeiros internacionais frente às quais haviam ficado indefesos em outras crises.

GRÁFICO 31

Evolução da conta-corrente e o resultado fiscal – América Latina, 2001-2009

(Em % do PIB)



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

Além dos limites que a dinâmica das contas públicas e das contas externas possam impor à quantidade de recursos disponíveis para intervenções contracíclicas, as características das economias da região sugerem outros fatores que podem condicionar a capacidade da política macroeconômica. Em particular, alheia à importância de se preservar níveis de liquidez que permitam uma operação fluida dos sistemas financeiros, a efetividade das políticas monetárias poderia estar restrita em países com poucos níveis de monetização e profundidade financeira. Além disso, em situações de elevada incerteza, é possível que os mecanismos de transmissão entre medidas expansivas de política monetária e aumentos da oferta de crédito se vejam afetados, e entre eles e a utilização efetiva do financiamento disponível para elevar a demanda de bens.

Em situações de crise, quando os mercados de crédito tendem a se segmentar, a política fiscal poderia ter um papel de destaque na manutenção dos fluxos de despesa agregada.¹⁹ No entanto, os países da região às vezes enfrentam restrições institucionais e na capacidade de implementação da parte do setor público, que delimitam as margens para o uso flexível da política fiscal com objetivos de estabilização macroeconômica. Em particular, embora as reduções de impostos sejam decisões cuja implementação é relativamente simples, a magnitude de seu efeito pode ser limitada em países onde o nível de imposição de partida é baixo e, em condições de incerteza, os aumentos das receitas disponíveis não necessariamente

19. Sobre a eficácia da política fiscal frente a uma crise financeira, ver Baldacci, Gupta e Mulas-Granados (2009).

são transformados em maiores volumes de demanda, principalmente se os grupos favorecidos pelas reduções impositivas pertencem às camadas mais altas da distribuição. Por sua vez, os aumentos do gasto público exigem mais em termos institucionais e administrativos. Incrementar o investimento público consome tempo, sobretudo porque os países não costumam contar com projetos avaliados e prontos para serem implementados. Semelhantemente, a concessão de subsídios direcionados pode ser altamente efetiva, mas nem todos os países desenvolveram mecanismos para identificar e chegar aos possíveis beneficiários de programas sociais.

3.2.1 Política monetária e cambial

Diante da mudança do cenário internacional no último quadrimestre de 2008, que pressupôs importantes restrições creditícias nos países desenvolvidos e as menores pressões inflacionárias que haviam caracterizado os últimos anos (subseção 2.4.2), os institutos emissores da região procuraram garantir níveis de liquidez adequados, com o fim de facilitar o funcionamento dos mercados financeiros internos.²⁰ Para isso, foram adotadas medidas como a redução das exigências de reservas, o corte dos prazos ou a reversão de operações de contração de liquidez, e o estabelecimento ou a ampliação de linhas especiais para realizar operações de redesconto e relatórios.

Nos primeiros meses de 2009, os bancos centrais da maioria dos países da região diminuíram suas taxas de política monetária para contribuir com a reativação da economia, de maneira coordenada com as medidas fiscais, embora em alguns países caberia esperar que as taxas continuassem a se reduzir, haja vista que ainda permanecem altas em termos reais. A diminuição das pressões inflacionárias no ano passado e as expectativas de queda do ritmo de crescimento dos preços deram lugar para essa mudança na orientação da política monetária.²¹

Não obstante, a política monetária expansiva não pôde impedir a perda de dinamismo do mercado de crédito, sobretudo a partir do agravamento da crise

20. A aceleração inflacionária observada em 2007 e no primeiro semestre de 2008 complicou o manejo da política monetária e condicionou o cumprimento das metas de inflação dos bancos centrais. No período assinalado, a inflação se manteve acima da meta estabelecida no Chile, na Colômbia, no México, no Paraguai e no Peru. O Brasil foi o único país onde a inflação se manteve na faixa definida, mais ampla que a do resto dos países, mas o ritmo de aumento de preços também se acelerou e permaneceu em um degrau superior ao nível médio da banda. Mesmo quando a aceleração inflacionária observada obedeceu, em grande medida, a choques de oferta vinculados aos preços dos alimentos e à energia, a maioria dos bancos centrais aumentou suas taxas de política monetária, com o objetivo de ancorar as expectativas de inflação. Como as pressões inflacionárias foram cedendo na segunda metade de 2008, em muitos casos foram observadas taxas reais muito altas no fim do ano.

21. O Banco Central do Brasil reduziu a taxa básica de juros do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) em quatro oportunidades, entre dezembro de 2008 e abril de 2009, passando de 13,66% para 11,66%, sendo observados comportamentos similares nesse período por parte dos Bancos Centrais da Colômbia, da Guatemala, do México e do Peru. O Banco Central do Chile reduziu sua taxa de juros drasticamente, 7 p.p., passando de 8,25% em dezembro de 2008 para 1,25% em maio de 2009. Foi considerável também a diminuição das taxas do Banco Central de Honduras, de 9% para 4,5% entre novembro de 2008 e março de 2009. Uma exceção foi a Argentina, onde a evolução do mercado de câmbios limitou a capacidade da autoridade monetária para diminuir as taxas de juros.

internacional. A desaceleração da taxa de crescimento do crédito total em termos reais continuou no primeiro semestre de 2009 na Argentina, no Brasil, na Colômbia, no México, no Peru e na Venezuela, mesmo quando em vários países se observou uma atividade mais intensa dos bancos públicos, que contribuiu, pelo menos, para segurar a queda da oferta de financiamento. Este instrumento foi especialmente relevante no Brasil, onde o crédito proveniente de entidades públicas representa aproximadamente um terço do crédito total para o setor privado.

Por outro lado, a partir do agravamento da crise, até o fim de 2008, e apesar da perda de reservas, as moedas de vários países da região se depreciaram de forma significativa, após a apreciação registrada nos últimos três anos (seção 2.4.2, gráfico 18). As formas de intervenção adotadas pelas autoridades foram as mais diversas, e incluíram tanto operações no mercado à vista, como futuro (JARA; MORENO; TOVAR, 2009). Esses movimentos foram revertidos parcialmente na primeira metade de 2009, quando, ainda que se tenha observado uma baixa generalizada das taxas de juros por parte dos bancos centrais da região, as moedas tenderam a se apreciar em termos nominais, como reflexo das melhores condições que caracterizaram os mercados financeiros internacionais. Durante esse período, a intervenção vendedora nos mercados cambiais se reduziu progressivamente até desaparecer.²²

3.2.2 Política fiscal

O desafio da política fiscal contracíclica ocorre no contexto de diminuição da arrecadação, protegendo, ao mesmo tempo, certas despesas – educação, proteção social e infraestrutura – que são vitais para evitar um aumento da pobreza e para assentar as bases do crescimento futuro. Ainda que os governos da região mantenham alguma capacidade para apoiar a economia com intervenções fiscais, na prática, o espaço de manobra fiscal varia muito de um país a outro e depende da existência de poupança acumulada nos bons tempos, do grau de rigidez da despesa, da duração da crise e da possibilidade de endividar-se de forma prudente.

Como foi assinalado, a crise colocou as finanças públicas das economias latino-americanas em uma situação complexa. Por um lado, as receitas fiscais registraram uma importante redução, como resultado do menor nível de atividade e da queda dos preços das *commodities*. Por sua vez, os países adotaram medidas de estímulo fiscal e de compensação dos custos distributivos da crise, que significaram uma deterioração adicional de seus resultados fiscais. Ademais, essa deterioração ocorreu, em muitos casos, no marco de uma importante restrição do financiamento externo, que condicionou a possibilidade de aplicar políticas fiscais anticíclicas.

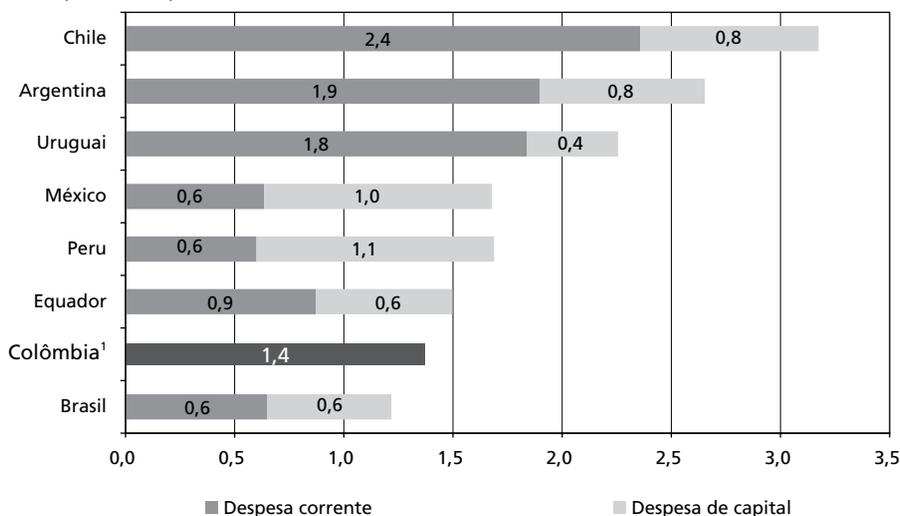
22. A exceção desse comportamento ocorreu na Argentina, onde o peso se depreciou gradualmente desde meados de 2008.

Semelhantemente, os efeitos da crise internacional sobre a receita fiscal diferem de um país a outro em função da estrutura tributária, do nível de arrecadação e da origem das atividades que geraram as receitas. Assim, o grau de exposição à crise foi maior nos países que têm baixa carga tributária, ou que contam com uma alta porcentagem de recursos não tributários ou provenientes dos recursos naturais, e aqueles que têm uma grande abertura comercial, sobretudo se suas exportações estão voltadas principalmente a países desenvolvidos. Em contraste, parece ter sido menor em países com carga tributária elevada e maior participação do Imposto de Renda e Produtividade do Imposto de Valor Agregado (IVA).

GRÁFICO 32

Varição do gasto público na América Latina – países selecionados –, nove meses de 2008-nove meses de 2009

(Em % do PIB)



Fonte: Cepal, com base em cifras oficiais.

Nota: ¹ Variação do gasto total.

Do ponto de vista do gasto, o aumento das despesas é explicado por um crescimento do gasto corrente e, também, do gasto de investimento em infraestrutura, especialmente na construção de moradias. Nos primeiros nove meses de 2009, houve um importante incremento do gasto corrente e, em menor medida, do gasto de capital, cuja elevação é, no geral, mais lenta (gráfico 32).

Apesar de as medidas do aumento do gasto terem predominado sobre aquelas relacionadas à diminuição dos impostos ou à ampliação da receita tributária, vários países da região aplicaram medidas de caráter impositivo. Com efeito, 11 países aplicaram reduções do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF) – mediante mudanças no esquema de deduções, redução de alíquotas ou maiores isenções –, duas das

quais são transitórias, e igual número de países anunciou mudanças no Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) – mediante novas isenções, deduções ou sistemas de depreciação acelerada –, das quais quatro são transitórias. Cabe ressaltar o caso do Brasil, onde, apesar de o aumento do gasto total ter sido menor que em outros países, foram aplicadas medidas de redução de alíquotas do Imposto de Produtos Industrializados (IPI) – de forma temporária sobre veículos, eletrodomésticos e materiais de construção –, do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e foram modificadas as taxas sobre o IRPF com menor renda.

Ao desagregar as medidas sociais por sub-regiões, observa-se uma importante diferença de abordagem na composição destas. Na América do Sul e no México, três quartos das medidas anunciadas correspondem à área de apoio às famílias pobres, enquanto na América Central, a distribuição é mais equilibrada, onde a metade das medidas anunciadas são subsídios ao consumo e a outra metade ao apoio para as famílias de menor renda. Como já assinalado, isso mostra uma divergência com relação à capacidade institucional para levar adiante estas políticas, já que as medidas focalizadas, embora mais efetivas, requerem um maior esforço institucional. Apesar de os subsídios ao consumo serem relativamente mais simples de se aplicar, eles atingem uma maior parcela da população, podendo gerar um viés regressivo em favor daqueles que mais consomem.

Com relação ao efeito das medidas tomadas, são bem conhecidas as dificuldades que os incentivos e as deduções impositivas apresentam na região, normalmente chamados “gastos tributários”, tanto em matéria de quantificação como de medição de seus efeitos. Por outro lado, sugere-se um ponto de interrogação sobre a duração das medidas e a capacidade de alguns governos de sustentar o nível de gasto que essas políticas implicam. Também, cabe apontar que, embora as medidas tenham sido adotadas pelos governos centrais, muitas delas requereram recursos dos governos subnacionais, o que agrega uma necessidade de maior coordenação intergovernamental e uma via adicional de vulnerabilidade da política fiscal frente à crise.

4 CONCLUSÕES: A POLÍTICA MACROECONÔMICA ALÉM DA CRISE

Embora não com a dramaticidade de outras vezes, a região foi afetada pela crise internacional, interrompendo um processo de seis anos consecutivos de crescimento e melhoria dos indicadores sociais. Dois mil e nove será um ano de queda do PIB regional, sobretudo devido à forte queda esperada na economia mexicana e haverá repercussões negativas em matéria de emprego e pobreza. Como assinalamos nas duas seções anteriores, o crescimento do período 2003-2008 foi acompanhado de aumento do emprego e melhoria em sua qualidade, fatores que levaram a diminuição da pobreza e da desigualdade. Em 2009, houve um caminho inverso: o crescimento baixo ou até mesmo negativo será acompanhado de

um incremento no desemprego e da informalidade, de um enfraquecimento do emprego com proteção social e de uma contração do emprego de jornada completa (CEPAL; OIT, 2009). A conjunção desses elementos trará um aumento da pobreza e da desigualdade em uma região onde ainda há mais de 180 milhões de pobres e mais de 70 milhões de indigentes.

Resta esperar que a incipiente recuperação observada no fim de 2009 se consolide em 2010 e que a América Latina volte a crescer, ainda que seja provável que o faça inferiores àquelas do período de bonança truncado pela crise. O crescimento esperado poderia ser insuficiente em termos da demanda de emprego, o que dificultará uma rápida recuperação da quantidade e qualidade dos postos de trabalho e, portanto, dos indicadores sociais.

Por outro lado, a contração do investimento não apenas tem impacto negativo imediato sobre a demanda de bens e sobre o nível de atividade, mas afeta a capacidade de crescimento da região no longo prazo. Argumenta-se com frequência que a região demorou 14 anos para recuperar o PIB *per capita* anterior à crise da dívida dos anos 1980 e que levou 25 anos para recuperar a taxa de pobreza observada antes dessa crise. Como demonstrado na seção 2, as taxas de investimento em relação ao PIB observadas na região nos anos 1970 não voltaram a se repetir. Nos últimos anos, os países da América Latina estavam conseguindo incrementar suas taxas de investimento, mas esse caminho foi interrompido antes que recuperasse o nível necessário para crescer de maneira sustentável a uma taxa mais alta.²³

Por outro lado, é altamente provável que a crise abra lugar a mudanças profundas no cenário internacional, que vão gerar um ambiente menos favorável ao crescimento que aquele enfrentado por nossa região entre 2003 e 2008. Em primeiro lugar, é provável que o mundo pós-crise se caracterize por um menor crescimento global, a partir de uma queda no dinamismo da demanda agregada dos países desenvolvidos, compensada parcialmente por aumentos da demanda agregada nos países em desenvolvimento (ROGOFF, 2009).

Como consequência do que foi dito no parágrafo anterior, cabe esperar que as economias emergentes tenham um papel mais central no crescimento mundial, mas no marco de uma desaceleração dos fluxos comerciais. A queda da demanda de importações por parte das economias desenvolvidas estreitará o espaço para que as economias emergentes possam colocar seus produtos naqueles mercados, exacerbando a concorrência e incentivando, ao mesmo tempo, a adoção de estratégias de crescimento mais voltadas aos mercados internos, pelo menos nas economias de maior tamanho relativo.

23. Estima-se que para crescer de modo sustentado a 6% ao ano, a taxa de investimento média da região deveria estar entre 24% e 27% do PIB. Ver Cepal (2006a).

Por outro lado, a crise financeira global manifestou a necessidade de reformas profundas na arquitetura financeira internacional e, em particular, nos sistemas regulatórios e de supervisão, a fim de garantir maior estabilidade financeira global. A crise deixou em evidência que os mecanismos institucionais para o controle de riscos sistêmicos não evoluíram no nível do processo de globalização e de liberalização financeira. Assim, seria necessário produzir mudanças no enfoque e no alcance da regulação e supervisão dos sistemas financeiros domésticos, acompanhados por um maior esforço de coordenação da regulação em nível global. Essas mudanças se traduzirão, provavelmente, na expansão dos alcances da regulação e na supervisão sobre os vários instrumentos financeiros, bem como sobre os diferentes participantes do mercado. Espera-se que a mudança no modelo bancário seja na direção de um sistema mais transparente, com menores incentivos à assunção de risco, bem como menores níveis de alavancagem, o que implicará uma redução nos fluxos financeiros internacionais e, como consequência, uma parcial reversão do processo de integração financeira que se observava até a crise.

Recapitulando, a América Latina enfrenta o renovado desafio de aumentar sua taxa de crescimento, a fim de poder dar resposta às necessidades sugeridas por uma situação social complexa e cuja resolução é cada vez mais peremptória. Porém, crescer mais requer investir mais e isso, em nossa região, implica um aumento da demanda de divisas para adquirir bens de capital que, em sua maioria, são de origem importada. Cabe perguntar, então, como a região se inserirá em um mundo caracterizado, de um lado, pelo menor crescimento dos países desenvolvidos e por maior participação dos países em desenvolvimento no crescimento global, de outro, por sistemas financeiros sujeitos a regulações e supervisões mais rígidas, com menor dinamismo dos mercados de crédito e maiores taxas de juros.

Não é nosso objetivo dar uma resposta exaustiva a essas perguntas que, definitivamente, giram em torno da necessidade de conseguir crescimento econômico sustentado, apoiado no aumento da produtividade, e uma maior equidade distributiva. Propomo-nos, apenas, a sugerir algumas contribuições que, a partir do desenho da política macroeconômica, podem contribuir para consolidar o vínculo, bastante difuso na experiência latino-americana, entre crescimento e equidade.

A estabilidade macroeconômica é uma condição necessária para que a região possa crescer mais e repartir melhor, mas a estabilização deve ser entendida de maneira ampla, como um objetivo que vai além de assegurar inflação baixa e estável. Este é, sem dúvida, um objetivo central da política macroeconômica, mas a história econômica da América Latina tem dado numerosos exemplos dos grandes custos que a instabilidade real pode acarretar. Isso coloca em relevo a importância que adquire uma gestão macroeconômica sustentável, definida em

função de caminhos de tendência previstos das principais variáveis, que sirvam de referência para a tomada de decisões que envolvem horizontes que ultrapassam o curto prazo.

É crucial que o desenho da política macroeconômica permita enfrentar as flutuações associadas aos ciclos econômicos, mas essa capacidade deve ser forjada nos momentos de auge econômico para ser utilizada nas fases recessivas, evitando flutuações excessivas, tanto no nível de prestação de serviços públicos como no nível do tipo de câmbio real e da taxa de juros. Esta é uma importante lição que emerge da crise, na medida em que ficaram patentes na região os benefícios derivados das políticas contracíclicas que, em diferente medida, vários países puderam implementar.

No entanto, este não foi o caso sempre. Ao contrário, um olhar comparativo dos últimos 30 anos mostra que, na maior parte dos países da América Latina, a política fiscal se comportou de maneira procíclica, diferentemente do observado nos países desenvolvidos, onde tem sido contracíclica ou, ao menos, acíclica.²⁴ Apesar da recente melhoria, a América Latina ainda registra níveis muito altos de volatilidade real, que acarretam importantes custos em matéria de bem-estar.²⁵

Naturalmente, a implementação de políticas contracíclicas é uma tarefa que não está isenta de tensões e conflitos, em grande medida associados à dificuldade para identificar a tendência de longo prazo em muitas de nossas economias, ainda que também possa se derivar das diferenças nas preferências de diversos agentes econômicos frente a situações específicas. No caso, é altamente provável que os setores com capacidade de poupança ou acesso a financiamento difiram em seus interesses com relação às camadas mais pobres, que enfrentam fortes restrições em sua despesa, dado que não têm capacidade de poupança e têm acesso muito limitado ao mercado financeiro (KRUSELL; SMITH, 2002). Nesse sentido, a administração macroeconômica contracíclica é particularmente relevante para os grupos de menores recursos, pelo que são particularmente importantes, desde o ponto de vista distributivo, as ações de política nas fases expansivas voltadas a acumular capacidade de enfrentar a fase descendente do ciclo.

De modo geral, a política macroeconômica incide sobre o crescimento e a distribuição pelo modo em que combina o manejo das variáveis que estão, pelo menos parcialmente, sob o controle das autoridades econômicas, como a quantidade e o tipo de impostos arrecadados, o nível e a composição do gasto público, as taxas de juros e o tipo de câmbio. O modo em que esses instrumentos são utilizados influi

24. Ver López-Monti (2009b) para uma análise comparativa da ciclicidade da política fiscal na América Latina e nos países desenvolvidos.

25. Para uma estimativa do custo, em termos de bem-estar, das flutuações do ciclo na América Latina com base em diferentes modelos, pode-se ver López-Monti (2009a).

de modo decisivo sobre decisões de produção e acumulação e sobre a renda de diferentes grupos ou setores. O conjunto de instrumentos disponíveis e a natureza e intensidade de seus efeitos dependem da estrutura da economia, de sua configuração institucional (por exemplo, quanto à propriedade dos recursos naturais) e de sua história (por exemplo, quanto às experiências que podem afetar a demanda de ativos domésticos e a profundidade dos sistemas financeiros).

Na América Latina, o nível da carga tributária da maioria dos países é insuficiente para garantir a atenção para as demandas de gasto que os Estados enfrentam. Porém a região não apenas arrecada pouco, mas arrecada mal.²⁶ Especialmente, é preciso assinalar a baixa participação do Imposto de Renda e o fato de que a estrutura tributária está sustentada, principalmente, em impostos indiretos de caráter regressivo.²⁷ Os sistemas tributários da região estão entre os fatores que contribuem para manter o quadro de distribuição desigual da renda e, portanto, da pobreza e da indigência, dado que a política tributária relegou o objetivo de conseguir melhoria na equidade distributiva em prol de outros propósitos. O grande desafio nesta área é não só aumentar a quantidade de recursos arrecadados, mas também melhorar sua incidência sobre a distribuição da renda, aumentando a carga sobre os setores mais favorecidos.

Com relação ao gasto, praticamente não deve haver área dos orçamentos públicos que não esteja sendo objeto de algum tipo de reformulação, dando resposta para a insatisfação da sociedade em relação à magnitude e à forma de intervenção dos governos.²⁸ Particularmente, em relação ao gasto social, cabe esperar que as reformas tenham um papel central na construção de sociedades mais coesas e permitam, ao mesmo tempo, aumentar a legitimidade das políticas públicas e, portanto, do pagamento de impostos destinados a financiá-las. Mas as demandas por maior gasto público não estão circunscritas à área social, mas incluem, por exemplo, o investimento público em infraestrutura que, além do impacto sobre a atividade de outros setores e seu papel como elemento reativador da economia, tem incidência muito significativa sobre a competitividade e sobre a definição do perfil produtivo.²⁹

Trata-se, em suma, de garantir o financiamento sustentável de uma série de prestações que os Estados devem realizar a fim de contribuir à consecução de um crescimento maior e mais inclusivo. Essa necessidade, apesar de envolver de maneira direta diferentes aspectos da política fiscal, ultrapassa

26. Ver sobre este ponto em Cetrangolo e Gómez-Sabaini (2007).

27. Isso poderia afetar também a efetividade dos estabilizadores automáticos. Sobre este ponto, ver Suescun (2007).

28. Uma avaliação da percepção dos planos sociais na Argentina pode ser vista em Cruces, Rovner e Schijman (2007). Uma conclusão interessante desse trabalho é a necessidade de se contemplar aspectos do fluxo de informação relacionada aos conteúdos e às avaliações dos programas como forma de melhorar sua legitimidade.

29. Sobre este tema, ver Lucioni (2009).

amplamente o alcance desta, para se transformar na base de um novo pacto social, assunto que apenas sugeriremos, mas cujo desenvolvimento em profundidade requereria um novo artigo.

Por último, a política monetária deve apontar para alcançar uma taxa de inflação mais baixa e estável possível; isso constitui um consenso amplamente alcançado em uma região que atravessou momentos muito difíceis associados a processos de inflação muito elevada. Entretanto, não se pode esquecer que a escolha do regime monetário e cambial determina uma variável tão importante, como o tipo de câmbio. A volatilidade real característica das economias latino-americanas está intimamente associada à excessiva variabilidade do tipo de câmbio real, que tem impacto negativo sobre o investimento, sobretudo em bens comercializáveis internacionalmente, pelo que deveria ser um objetivo da política macroeconômica tentar evitar oscilações amplas e bruscas do tipo de câmbio real, independentemente se o preço nominal das divisas flutua segundo as condições do mercado ou é fixado pela autoridade econômica.³⁰

As dificuldades associadas a reduzir a volatilidade do tipo de câmbio em uma região exposta a fortes choques externos não são menores, mas é evidente que os baixos preços dos bens transacionáveis, que se derivam de uma excessiva apreciação, tendem a induzir uma configuração da produção e dos investimentos, que dificulta o crescimento e a diversificação das exportações.³¹ Por outro lado, esses preços relativos dão lugar a percepções errôneas da capacidade de gasto – medida em moeda estrangeira –, que acabam repercutindo na geração de elevados desequilíbrios externos e níveis de endividamento insustentáveis.

Portanto, a política econômica e, em particular, os bancos centrais, deveriam ter como “um segundo objetivo” a manutenção de um tipo de câmbio real, estável e competitivo. Para isso, as ferramentas com que se conta podem ir desde intervenções diretas e ações de “dissuasão” até as restrições à entrada de capitais de curto prazo, quando seja relevante. Naturalmente, políticas monetárias mais ativas para tentar sustentar o tipo de câmbio real requerem como contrapartida maior disciplina fiscal. Não obstante, a manutenção do tipo de câmbio real a qualquer custo pode, em certas circunstâncias, dar lugar a pressões inflacionárias, conspirando assim contra o objetivo principal da política monetária.

As dificuldades que isso pode trazer, de qualquer forma, devem ser resolvidas fortalecendo os âmbitos de coordenação, de modo que seja possível avaliar de maneira integral e explícita os custos de que alguma variável relevante se distancie

30. Bastourre e Carrera (2004) encontram uma associação negativa entre o grau de flexibilidade da política cambial e o grau de volatilidade real.

31. Aghion *et al.* (2006) demonstram que em economias que, como as latino-americanas, têm sistemas financeiros escassamente desenvolvidos, a volatilidade cambial afeta negativamente o crescimento.

do valor fixado como meta, em relação aos eventuais benefícios de evitar desvios de outras variáveis às quais também se dá peso nas decisões. No entanto, tendo em conta a importância do tipo real de câmbio como sinal macroeconômico sobre as decisões de produção, investimento, demanda e financiamento, não parece conveniente tratá-lo como uma variável “residual” para a política econômica.³²

Nestes parágrafos, buscamos identificar alguns fatores que devem ser levados em consideração no desenho de uma política macroeconômica voltada a mitigar a volatilidade. A multiplicidade de objetivos que isso pode trazer leva à necessidade de se criar instrumentos independentes, o que requer, por sua vez, atuar sobre as restrições estruturais que limitam a autonomia das políticas: as instituições, a disponibilidade de recursos tributários e a qualidade do aparato estatal.

O desenvolvimento econômico é uma construção complexa, que vai muito além de meras mudanças quantitativas e saltos de escala, e que deve ser visto como um processo de transformação permanente das estruturas produtivas e sociais. A dificuldade que enfrentam as economias, como as latino-americanas, nesse sentido está associada à ausência de alguns mercados – como os de crédito de longo prazo em moeda doméstica –, à concorrência imperfeita que caracteriza outros, à distribuição assimétrica da informação – por exemplo, nos mercados de crédito ou de tecnologia, e sobre as oportunidades de investimento – e às falhas de coordenação. Tudo isso sublinha a importância da presença do Estado, visto que a geração e a ampliação do espaço de políticas públicas, por meio da criação de instrumentos e do fortalecimento das várias instâncias de coordenação, são uma tarefa fundamental desde o ponto de vista do crescimento e do desenvolvimento.

A necessidade de alcançar um crescimento sustentável baseado no aumento da produtividade e no aumento da equidade realça a importância de diminuir a volatilidade para crescer mais, para gerar mais emprego e para reduzir a vulnerabilidade dos segmentos mais expostos da população. Definitivamente, como assinalava Prebisch (1949), há 60 anos:

Se, com fins sociais, se busca elevar ao máximo a renda real, as considerações anti-cíclicas não podem faltar em um programa de desenvolvimento econômico. A propagação para a periferia latinoamericana das flutuações cíclicas dos grandes centros implica consideráveis diminuições de renda. Se essas diminuições pudessem ser evitadas, o problema da formação de capital seria menos difícil. Houve ensaios de política anti-cíclica, mas é preciso reconhecer que ainda estamos no início da elucidação deste assunto.

32. Sobre a importância do instrumento cambial para economias emergentes, pode-se ver Eichengreen (2008), Rodrik (2007) ou, desde uma perspectiva latino-americana, Barbosa-Filho (2006) ou Frenkel (2006).

REFERÊNCIAS

AGHION, Philippe *et al.* Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development. **NBER**, 2006 (Working Paper, n. 12117). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w12117>>.

BALDACCI, Emanuele; GUPTA, Sanjeev; MULAS-GRANADOS, Carlos. **How Effective is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?** Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, jul. 2009 (Working Paper, n. WP/09/160).

BARBOSA-FILHO, Nelson Henrique. Inflation Targeting in Brazil: Is There An Alternative? **Political Economy Research Institute**, Amherst, University of Massachusetts Amherst, Sept. 2006.

BASTOURRE, Diego; CARRERA, Jorge. Could the Exchange Rate Regime Reduce Macroeconomic Volatility? *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 32., João Pessoa, Paraíba, 2004. São Paulo, ANPEC.

BELLO, Omar; PINEDA, José. **Las elasticidades de largo plazo de las importaciones agregadas de América Latina**. Santiago de Chile: Cepal, 2007. Mimeografado.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL). **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2006**. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas, 2006a.

_____. **Estudio económico de América Latina y el Caribe 2006**. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas, 2006b.

_____. **Panorama social de América Latina 2008**. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas, 2008.

_____. **Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009 (LC/G.2410-P)**. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas, jul. 2009a.

_____. **La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de mayo de 2009 (LC/L.3025/Rev.1)**. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas, jun. 2009b.

_____. **La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2008 (LC/G.2406-P)**. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas, 2009c.

_____. **Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2009**. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas, jul. 2009d.

CETRANGOLO, Oscar; GÓMEZ SABAINI, Juan Carlos. **La tributación directa en América Latina y los desafíos de la imposición sobre la renta**. Santiago de Chile: Cepal, 2007 (Serie Macroeconomía del desarrollo, n. 60).

CRUCES, Guillermo; ROVNER, Helena; SCHIJMAN, Agustina. **Percepciones sobre los Planes Sociales en Argentina**. Buenos Aires: Banco Mundial, 2007 (Serie de Documentos de Trabajo sobre Políticas Sociales, n. 2).

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL); ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO (OIT). **Coyuntura laboral en América Latina: crisis en los mercados laborales y respuestas contracíclicas**. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas, Sept. 2009.

DATT, Gaurav; RAVALLION, Martin. Growth and redistribution components of changes in poverty measures. **Journal of Development Economics**, Washington, DC, v. 38, 1992.

EICHENGREEN, Barry. **The Real Exchange Rate and Economic Growth**. New York: Commission on Growth and Development, 2008 (Working Paper, n. 4).

FANELLI, José María; JIMÉNEZ, Juan Pablo. **Crisis, volatilidad, ciclo y política fiscal en América Latina (LC/L.3038)**. Santiago de Chile: Cepal, 2009.

FRENKEL, Roberto. An alternative to inflation targeting in Latin America: macroeconomic policies focused on employment. **JPKE**, v. 28, n. 4, Summer 2006.

GÓMEZ-SABAINI, Juan Carlos; JIMÉNEZ, Juan Pablo. **El papel de la política tributaria frente a la crisis global: consecuencias y perspectivas (LC/L.3037)**. Santiago de Chile: Cepal, 2009.

JARA, Alejandro; MORENO, Ramon; TOVAR, Camilo. The global crisis and Latin America: financial impact and policy responses. **BIS Quarterly Review**, June 2009.

JIMÉNEZ, Juan Pablo; PODESTÁ, Andrea. **Inversión, incentivos fiscales y gastos tributarios en América Latina**. Santiago de Chile: Cepal, 2009 (Serie Macroeconomía del desarrollo, n. 77).

JIMÉNEZ, Juan Pablo; TROMBEN, Varinia. Política fiscal y bonanza: impacto del aumento de los precios de los productos no renovables en América Latina y el Caribe. **Revista de la CEPAL**, n. 90, p. 61-86, 2006.

KACEF, Osvaldo. Crisis y políticas públicas en América Latina. *In*: KACEF, O.; JIMÉNEZ, Juan Pablo (Comp.). **Políticas macroeconómicas en tiempos de crisis: opciones y perspectivas**. Santiago de Chile: Cepal, 2009 (Colección Documentos de proyectos).

KACEF, Osvaldo; MANUELITO, Sandra. **El ingreso nacional bruto disponible en América Latina: una perspectiva de largo plazo.** Santiago de Chile: Cepal, 2008 (Serie Macroeconomía del desarrollo, n. 69).

KAKWANI, Nanak. **On measuring growth and inequality components of changes in poverty with application to Thailand.** University of New South Wales, 1997 (Discussion Paper).

KRUSELL, Per; SMITH, Anthony. **Revisiting the welfare effects of eliminating business cycles.** New York: Rochester University, Nov. 2002 (Working Paper).

LOPES, Francisco. A dimensão da crise. *In*: BACHA, Edmar; GOLDFAJN, Ilan (Org.). **Como reagir a crise?** políticas econômicas para o Brasil. Rio de Janeiro: Iepe/CdG, 2008.

LÓPEZ-MONTI, Rafael. **A comparative analysis of the welfare cost of real volatility in Latin America and Developed Countries.** Santiago de Chile: Cepal, 2009a. Mimeografado.

_____. **Real volatility and fiscal policy in Latin America and Developed Countries,** 2009b. Mimeografado.

LUCIONI, Luis. **La provisión de infraestructura en América Latina: tendencias, inversiones y financiamiento (LC/L.2981-P).** Santiago de Chile: Cepal, 2009 (Serie Macroeconomía del desarrollo, n. 72).

MACHINEA, José Luis. La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica. **Revista CEPAL,** n. 97, LC/G.2400-P. Santiago de Chile: Cepal, abr. 2009.

MACHINEA, José Luis; KACEF, Osvaldo; WELLER, Jurgen. América Latina en el 2007: situación económica y del mercado de trabajo. *In*: MACHINEA, José Luis; SERRA, Narcis (Ed.). **Hacia un nuevo pacto social: políticas económicas para un desarrollo integral en América Latina.** Santiago de Chile: Cepal, 2008.

PREBISCH, Raúl. **Bases para la discusión de una política anticíclica en América Latina: el desarrollo económico de la América Latina.** Santiago de Chile: Cepal, 1949.

RODRIK, Dani. **The Real Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence.** Cambridge: John F. Kennedy School of Government/Harvard University, 2007 (Working Paper).

ROGOFF, Kenneth. **The “New Normal” for Growth, Project Syndicate.** Cambridge, 2009. Disponível em: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/rogoff56/English>>.

SENHADJI, Abdelhak. **Time-Series Estimation of Structural Import Demand Equations: A Cross-Country Analysis.** Washington, DC: IMF, 1998 (Working Paper, n. 132).

SUESCUN, Rodrigo. **The Size and Effectiveness of Automatic Fiscal Stabilizers in Latin America.** Washington, DC: World Bank, 2007 (Working Paper, WPS4244).

O IMPACTO DA CRISE GLOBAL NA AMÉRICA LATINA*

Ricardo Ffrench-Davis**

A crise atual faz parte de um processo que teve início nos últimos anos e que se explica em grande parte pelo auge e pela volatilidade dos fluxos financeiros. Já é possível sentir seu impacto na América Latina e, ainda que a região se encontre em melhor situação que no passado, os prognósticos indicam uma queda de 2% no produto interno bruto (PIB) de 2009. O presente artigo tem por objetivo analisar as origens da atual crise e os seus efeitos na América Latina e, em seguida, rever os esforços empreendidos para sanar as deficiências mais graves dos mercados financeiros e redirecioná-los para o financiamento do desenvolvimento, que tiveram início na Cúpula de Monterrey, de 2002, e em seu último episódio com o acordo do G-20 de 2 de abril de 2009. Por fim, serão analisados os desafios a serem enfrentados para avançar rumo ao desenvolvimento sustentável.

THE GLOBAL CRISIS AND ITS IMPACT OVER LATIN AMERICA

The current crisis is part of a process that began in recent years and may be explained largely by the boom and volatility of financial flows. One can already feel its impact over Latin America and, although the region is in a better situation than in the past, predictions indicate a 2% drop in gross domestic product (GDP) in 2009. This article aims to analyze the origins of the current crisis and its effects on Latin America. In addition, it reviews the steps taken to remedy the most serious deficiencies in financial markets and redirect them to development financing, starting at the 2002 Monterrey Summit, and in the last episode with the G-20 agreement on 2nd April, 2009. Finally, the document analyzes the challenges to be faced in moving towards sustainable development.

1 INTRODUÇÃO

A crise que atravessamos hoje faz parte de um processo em curso nos últimos anos. A globalização atual tem-se caracterizado pelo grande auge registrado em fluxos financeiros que exibem uma notável volatilidade. Trata-se de flutuações que expressadas em ciclos intensos se estendem por períodos prolongados, afetam a qualidade da alocação de recursos e a equidade, e semeiam desequilíbrios crescentes que, no fim, envolvem recessões muito caras da economia real. A América Latina tem sido uma vítima predileta, recorrente, dessas crises. De fato, a região tem sofrido conjunturas recessivas profundas em toda a década de 1980, em 1995, no período 1998-2003 e na atualidade.

Como é sabido, desta vez, o epicentro da crise em andamento foi gestado na economia mundial maior, aquela que havia promovido, com muita força, a liberalização dos mercados financeiros. Hoje, a maior parte do mundo está imersa

* Este texto se baseia parcialmente no material desenvolvido por Ffrench-Davis (2005, 2009).

** Professor de Economia da Universidade do Chile e presidente do Comitê de Políticas de Desenvolvimento (CDP) da Organização das Nações Unidas (ONU).

nessa crise que é fruto da globalização e da volatilidade financeira. Suas graves consequências em nível global deveriam, enfim, implicar uma urgente correção da arquitetura financeira internacional.

A seção 1 deste artigo apresenta um breve histórico da globalização financeira e da crise mundial atual. A seção 2 examina o impacto das crises financeiras sobre a América Latina. A seção 3 considera o esforço internacional, das décadas recentes, para corrigir as deficiências graves dos mercados financeiros e rediretá-los para o financiamento do desenvolvimento. A Cúpula das Nações Unidas, realizada em Monterrey, em 2002, é abordada, culminando com um resumo da Cúpula de Doha e do acordo do G-20 do último dia 2 de abril. A seção 4 conclui com desafios que devem ser encarados na crise vigente para avançar rumo ao desenvolvimento sustentável.

2 GLOBALIZAÇÃO DA VOLATILIDADE FINANCEIRA E A CRISE

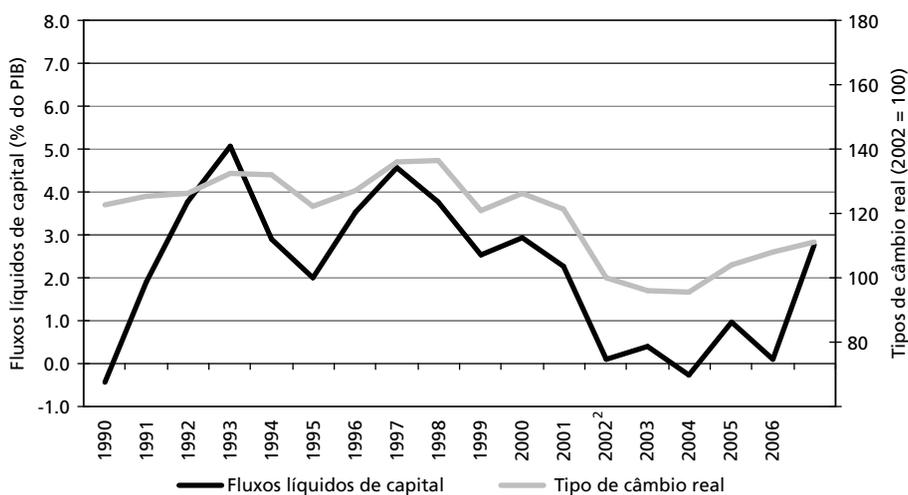
A crise mundial atual foi semeada, paulatinamente, nos quinquênios anteriores. No centro de sua gestação esteve o crescente viés imediatista e especulativo dos mercados financeiros internacionais. Os mercados de capitais se expandiram espetacularmente nos últimos anos com uma intensa diversificação por meio de segmentos cada vez mais opacos e propensos à especulação e à elevada alavancagem. A crescente presença de centros financeiros internacionais extraterritoriais e paraísos fiscais, com escassa ou nenhuma regulação, estimulou a evasão da regulamentação financeira nacional, dos controles de capital e dos impostos. Esse fenômeno, com as inovações revolucionárias no campo da informática e das telecomunicações, bem como o uso de técnicas financeiras cada vez mais sofisticadas – muitas das quais permitem uma excessiva alavancagem por operações financeiras fora do equilíbrio das instituições financeiras, *off-balance sheet operations* –, contribuiu para o notável auge dos fluxos internacionais. As políticas macroeconômicas pró-cíclicas completaram um cenário favorável a desequilíbrios explosivos, pela magnitude dos recursos envolvidos e pela propensão à volatilidade que os caracterizavam.

Estima-se, a partir de informações do Banco de Compensações Internacionais (BIS), que, por cada dólar de comércio internacional de bens e serviços, são movimentados cerca de 40 dólares nos mercados cambiais. Essa relação tão desigual é reflexo dos fundos que se movimentam várias vezes ao dia, alheios ao comércio real e ao investimento produtivo. Isso complica o ambiente macroeconômico para a economia real, em que a esmagadora maioria de empresas e trabalhadores opera. Nos mercados financeiros, há frequentes “mudanças de humor” que afetam as expectativas de preços, por exemplo, do dólar e das bolsas, o que provoca que os fundos líquidos diferentemente, daqueles investidos em atividades produtivas (investimentos “irreversíveis”), podem decidir emigrar abruptamente para outro mercado geográfico. Essas mudanças de humor dos mercados financeiros e cambiais são sentidas com muita força na economia real, isto é, na produção, no emprego, nas utilidades e, também, na arrecadação fiscal.

Em geral, o auge financeiro se desenvolveu em um contexto de regulação e supervisão frouxas ou parciais. Cabe destacar que a falta de regulação não foi homogênea. Na verdade, por exemplo, persistiu a regulação dos sistemas bancários, particularmente nas economias desenvolvidas. Por outro lado, é sabido que essa regulação tem, em geral, um viés pró-cíclico, agravado com Basileia II (GRIFFITH-JONES; PERSAUD, 2005; OCAMPO, 2007).

No entanto, o problema principal consistiu em três características muito definidas, que são: *i*) os segmentos crescentes ou novos – por exemplo, as bolsas, os fundos de investimento internacionais e os mercados de derivativos – que passaram a constituir a proporção dominante dos mercados financeiros e tiveram regulações frágeis ou inexistentes. Essas “inovações” financeiras envolveram uma intensa opacidade. Em um contexto de prolongado auge desses mercados, a percepção dos riscos que se acumulavam foi crescentemente prejudicada, incluindo as notáveis fraudes detectadas posteriormente; *ii*) os agentes desses mercados, em geral, alocam os recursos que operam com uma visão de curto prazo, viés acentuado pelos sistemas de incentivos imperantes (WILLIAMSON, 2003). Por sua vez, fazem-no com recursos líquidos e no espaço internacional, o que viabiliza uma enorme volatilidade para as macroeconomias nacionais; e *iii*) agrega-se a isso o predomínio de um enfoque macroeconômico neoliberal claramente pró-cíclico (FFRENCH-DAVIS, 2005, cap. 5; OCAMPO, 2007), com fortes ciclos cambiais e monetários. Duas de suas expressões foram o gigantesco déficit externo dos Estados Unidos e os atrasos cambiais registrados na América Latina por várias ocasiões e desde 2004 (gráfico 1).

GRÁFICO 1
América Latina 19¹ – 1990-2007



Fonte: Dados da Cepal.

Elaboração do autor.

Notas: ¹Dados baseados em tipos de câmbios reais de 19 países.

²Índice 2002 = 100.

É difícil prever o momento em que as crises eclodirão, mas é possível identificar quando são gestadas as bases para sua eclosão. Com frequência, temos observado que as economias emergentes (EEs) têm sido empurradas pelas entradas massivas de capitais a penetrar *zonas de vulnerabilidade*. Estas incluem: *i*) déficit elevado em conta-corrente; *ii*) elevados passivos externos, com um componente líquido significativo, maior que as reservas internacionais; *iii*) tipo de câmbio real apreciado e desvalorização de moedas; *iv*) preços altos dos ativos nacionais (bolsas, bônus e ativos imobiliários); *v*) endividamento elevado das famílias, em proporção a salários e lucros; e *vi*) taxas de juros decrescentes com aumentos significativos da oferta monetária.

Quanto mais prolongado e profundo seja o ingresso a essas *zonas de vulnerabilidade*, mais intensa será a força da *armadilha financeirista* na qual podem cair as autoridades e menor, a probabilidade de escapar dela sem experimentar uma crise com grandes custos econômicos e sociais.

Diversas combinações dessas variáveis têm estado presentes nas crises latino-americanas de 1982, 1995 e 1999, com paulatinas acentuações das vulnerabilidades. No entanto, por constituir processos com aumentos continuados de preços de ativos, têm proporcionado aos operadores financeiros lucros crescentes; porém, em paralelo, são gerados desequilíbrios na macroeconomia. Eis aqui uma grave contradição entre a “racionalidade” do operador financeiro e a do macroeconomista que deve cuidar de uma estabilidade sustentável e sem distorções que castiga o desenvolvimento produtivo.

A crise originada nos Estados Unidos compartilha várias dessas fontes de vulnerabilidade com as EEs; por exemplo, taxas de juros muito baixas, bolhas nos preços dos ativos imobiliários, incentivos a conceder créditos cada vez mais arriscados, promovidos pela elevada liquidez, elevada alavancagem e classificadoras de risco que se comportam pró-cíclicamente. Porém, difere substantivamente, pois os Estados Unidos emitem a principal moeda internacional e em seus mercados que foram criados os canais de expansão, com uma profusa engenharia financeira, que depois é exportada globalmente. Esses canais, reiteramos, envolviam grande opacidade dos riscos, com intensa alavancagem.

A área de créditos hipotecários *subprime* foi a detonadora da crise, mas se tivesse sido a fonte dominante de vulnerabilidades, os alcances teriam se limitado a um setor da economia estadunidense. É evidente que este setor experimentou um auge insustentável, baseado na percepção errada de que os preços que subiam continuariam subindo permanentemente – traço compartilhado com muitas situações condutoras à crise nos países latino-americanos (Latin American Countries – LACs). Mas, em paralelo, foram gestados outros numerosos desequilíbrios, com uma raiz financeirista.

Por um lado, as bolhas do mercado hipotecário estadunidense haviam se espalhado pelo globo,¹ mas sempre com um alcance, na verdade, “micro”, em nível mundial: não era possível desencadear uma crise em um mundo com um PIB superior a US\$ 60 bilhões. As “inovações financeiras” foram se generalizando no mundo, crescentemente à margem de regulações efetivas, facilitando a gestação de fraudes massivas, com repercussões reais, mas também impactos muito pró-cíclicos sobre as expectativas. Muitos desses investidores operavam com uma alavancagem notável, que poderia se justificar no caso de produtores e usuários efetivos dos produtos, que possuem o respaldo de sua atividade real, mas não se justificava em especuladores que operam com capitais mínimos. Havia sido registrado um notável auge das bolsas, inconsistente com o aumento da base de sustentação dos preços das ações, que são os fluxos efetivos de lucros líquidos.

Em nível macroeconômico, a economia estadunidense incubou um crescente déficit em conta-corrente durante os anos 1990. Em uma primeira fase, e até 2000, o aumento do déficit externo foi explicado pelo setor privado. Com a recessão de 2001, o setor privado se ajustou, mas o governo iniciou um processo de aumento do déficit fiscal, que se estendeu até 2003, alcançando quase 5% do PIB. Entre 2003 e 2006, o setor público começou a se ajustar novamente, ao mesmo tempo em que a exuberância privada aprofundou o já elevado déficit em conta-corrente, que atingiu 6% do PIB em 2006.

Na mesma linha, durante vários anos, as taxas de juros de longo prazo nos Estados Unidos caíram até alcançar níveis historicamente baixos, tendência que se aprofundou a partir de 2002, associada a um aumento significativo da demanda por bônus do tesouro estadunidense. Uma tendência similar foi seguida pelos ativos imobiliários, cujos preços quase triplicaram (191%) entre 1996 e seu pico a meados de 2006, crescendo a taxas anuais de dois dígitos entre o fim de 1999 e o de 2006 (tabela 1).

TABELA 1
Estados Unidos – índice de preços de residências S&P Case-Shiller

	Nível	Taxa (Dez./Dez.)
1989	81	6.1
1990	82	-3.6
1991	78	-1.8
1992	78	-1.7
1993	76	-1.3
1994	77	1.7
1995	77	-0.4
1996	78	1.9
1997	80	5.4

(Continua)

1. Além disso, foram registrados auges imobiliários, simultaneamente, em muitos outros países.

(Continuação)

	Nível	Taxa (Dez./Dez.)
1998	87	9.1
1999	95	10.8
2000 ¹	107	14.1
2001	120	8.9
2002	133	15
2003	151	13.4
2004	179	18.7
2005	209	15.9
2006	225	0.2
2007	215	-9.7
2008	182	-19.1

Fonte: Standard & Poors (S&P).

Nota: ¹ Jan./2000 = 100.

Os mercados bursáteis de numerosas nações tiveram papel central nas bolhas, já que também mostraram trajetórias crescentes não sustentáveis. Por sua vez, os recursos naturais exibiam aumentos exorbitantes de preços. Com o tempo, ficou evidente que os mercados de derivados desses produtos foram progressivamente atacados por especuladores, o que é ratificado claramente pela queda rápida no ciclo de baixa (tabela 2). Havia sintomas evidentes da presença de bolhas não só no setor imobiliário estadunidense, mas também em escala global.

TABELA 2
Índices de preços de produtos básicos

	2003 ¹	2004	2005	2006	2007	2008
Índice geral	100	120	134	175	197	250
Alimentos	100	114	122	145	158	228
Oleaginosas	100	113	102	108	165	225
Matérias-primas agrícolas	100	113	118	136	151	185
Minerais e metais	100	141	178	285	321	352
Petróleo	100	131	185	222	246	353

Fonte: United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).

Nota: ¹ = 100.

O comportamento pró-cíclico das agências classificadoras de risco aprofundou o desequilíbrio pela via das expectativas dos agentes. É notável que quem deveria ser guardião da sustentabilidade e da avaliação transparente dos agentes e dos mercados (as agências avaliadoras de risco), em geral, alimentou os desequilíbrios com suas avaliações. De fato, suas avaliações continuaram sendo muito pró-cíclicas, como foram na gestão da crise asiática (REISEN, 2003).

O globo enfrenta, hoje, a urgência de resolver a crise de maior envergadura desde os anos 1930. Tem-se conseguido evitar um pânico generalizado e destrutivo, com políticas mais pragmáticas e eficazes que nos anos 1930. Paradoxalmente, isso pode conduzir a desestimular a correção das falências que a atual globalização exhibe. Entretanto, a realidade da economia real mostra que a correção é imprescindível. Com efeito, em 2009, a maior parte da capacidade produtiva mundial está em uma situação recessiva, muito abaixo da capacidade instalada. Efetivamente, ainda que se tenha evitado uma situação caótica, as perdas globais em produção, emprego, lucros e receita fiscal são notáveis.

Por consequência, não se deve perder a oportunidade de introduzir reformas que corrijam o viés especulativo e de opacidade atual, pois tem-se tido implicações evidentemente regressivas. Sem dúvida, existem uma escassez significativa de regulação macroeconômica e financeira na etapa atual de uma globalização desbalanceada e um desequilíbrio notável entre as vozes ou opiniões e os interesses que são levados em consideração ao desenhar e implementar as políticas públicas. Trata-se de que “o produtivismo” substitua o “financeirismo” (FFRENCH-DAVIS, 2005, capítulo 2), para, assim, gestar um mercado funcional para o financiamento do desenvolvimento, de crescimento com equidade, como exposto na seção 3. Antes, se examina como a crise impactou a América Latina.

3 A CRISE GLOBAL E SEU IMPACTO NA AMÉRICA LATINA

Os Países da América Latina (PALs) têm sofrido crises frequentes associadas à volatilidade financeira. A maior dos tempos recentes foi a dos anos 1980. Mas, posteriormente, sem alarde, sofreu o contágio da crise asiática pelo período de seis anos.

A magnitude das correntes puramente financeiras supera com folga todas as outras transações internacionais, seja pelo conceito de investimento estrangeiro direto, créditos comerciais e assistência oficial ao desenvolvimento, seja pelas remessas de trabalhadores migrantes.

Depois da breve crise de 1995 (a chamada “crise da tequila”), o retorno dos fluxos de capitais à América Latina no período 1996-1997 permitiu, mais uma vez, uma melhoria simultânea da atividade econômica e da estabilidade do nível de preços, mas à custa de uma apreciação do tipo de câmbio e de crescentes déficits externos. O resultado foi o subsequente ingresso a zonas de vulnerabilidade. Como consequência, em 1998, quando o contágio da crise asiática atingiu a América Latina, houve um ajuste recessivo generalizado na região, sobretudo na América do Sul, com saídas massivas de capitais e fortes depreciações cambiais. Então, surgiram brechas do produto recessivas e persistentes pelo período de seis anos. Estas implicam uma

redução da produtividade total real dos fatores e a perda de PIB, além de uma dinâmica que freia o investimento em capital físico e humano. Isto é, o presente e o futuro pioram e ficam fragilizados o desenvolvimento e as possibilidades de consecução do desenvolvimento produtivo e da equidade.

Por conseguinte, entre 1998 e 2003, o PIB regional cresceu apenas 1,4% anual, ou seja, menos que o aumento populacional. Isso, por sua vez, tem repercussões no emprego; por exemplo, a taxa média de desemprego na América Latina depois do contágio da crise da Ásia oriental aumentou entre três e quatro pontos percentuais no período 1999-2003, em comparação a 1997. Esta é uma das ineficiências mais flagrantes na alocação de recursos, alocá-los ao seguro desemprego. Sua correção requer reformas no desenho das políticas macroeconômicas nacionais e na arquitetura internacional.

Nos anos seguintes, registrou-se uma vigorosa reativação, com crescimento de 5,5% do PIB latino-americano no período 2004-2007. A mudança foi brusca, com um salto para 6,1%, em 2004, contrastando com o vale de 1,4% do período anterior. Não mediou nem um salto prévio no investimento produtivo, nem uma brusca revolução tecnológica. A força motriz foi o choque externo positivo, principalmente dos termos de troca enfrentados pela região. Mas estes, se é que as economias nacionais tenham estado em equilíbrio macroeconômico, não poderiam ter respondido tão positivamente. É prova irrefutável da intensidade de seu desequilíbrio, com uma grande brecha, no período, entre o PIB efetivo e o PIB potencial.² A folga dos fundos externos, baseada em uma melhoria de 25% dos termos de troca, gerou fortes superávits nas balanças externas, redução da dívida e significativas acumulações de reservas internacionais. Todas essas fortalezas contribuem para reduzir vulnerabilidades frente a eventuais choques externos negativos. Generalizou-se a versão de que a América Latina podia se desacoplar de crises externas.

A crise externa emergiu em meados de 2007. Um ano depois, parecia confirmar a hipótese do desacoplamento, pois a região mantinha o ritmo de crescimento dos anos recentes. Tal como o contágio da crise asiática, este chegou com um atraso. Mas chegou, apesar das fortalezas geradas. Sem dúvida, as fortalezas constituem um valioso ativo depois de instalado o contágio. Com efeito, elas permitiram ativar políticas fiscais contracíclicas e moderar as depreciações cambiais.

Contudo, a região sofreu impactos substantivos recessivos e regressivos.

2. No período 2004-2007, impulsionado pelo fortalecimento da atividade econômica mundial e pela marcada melhoria nos termos de troca, produziu-se uma crescente redução da brecha do produto. Enquanto o PIB potencial se expandiu na ordem de 3%, o PIB efetivo cresceu 5,5% nesse período de quatro anos.

4 DO CONSENSO DE MONTERREY AO G-20 DE ABRIL DE 2009

Em 2002, em Monterrey, a comunidade internacional realizou uma cúpula dirigida a concordar correções na evolução da globalização financeira. Naquela época, se produzia uma arriscada globalização da volatilidade, e um enorme auge dos fluxos financeiros estavam contribuindo pouco e mal para o financiamento do desenvolvimento (FFRENCH-DAVIS; OCAMPO, 2001; RODRIK, 1998; STIGLITZ, 2000). As tendências vigentes indicavam que o mundo marchava a uma velocidade insuficiente para satisfazer os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM).

O consenso representou uma mudança para um enfoque pragmático, pois sublinhou a necessidade de obter níveis “adequados” de investimento produtivo. Um maior investimento produtivo requeria um desenvolvimento financeiro, com um fortalecimento considerável dos segmentos de mercados de capital a longo prazo e a criação ou promoção nos mercados internos de segmentos orientados ao financiamento das pequenas e médias empresas (PMEs). Esse ponto representa um vínculo essencial entre o crescimento econômico e a equidade, ao estender aos agentes de média e baixa renda, importantes provedores de empregos produtivos, e a capacidade de acessar os mercados de forma mais efetiva.

No texto do consenso, é destacada a importância de “aplicar políticas macroeconômicas racionais”. Além da devida preocupação pela estabilidade dos preços e das balanças fiscais, destaca-se a necessidade de considerar também a conquista do pleno emprego, a erradicação da pobreza e das balanças externas sustentáveis, que requerem “um sistema cambial apropriado.” (MONTERREY CONSENSUS..., 2003).

O Consenso de Monterrey dá prioridade à prevenção de possíveis crises, prestando especial atenção às correntes de capitais de curto prazo. Sublinha a necessidade de que as instituições financeiras internacionais, particularmente o Fundo Monetário Internacional (FMI), fortaleçam o financiamento compensatório para evitar ou mitigar o aprofundamento das crises.

A ONU elaborou relatórios anuais completos de seguimento, do cumprimento dos compromissos adotados em 2002, e propostas de como alcançar as metas comprometidas.³ Do mesmo modo, a Assembleia Geral tem organizado diálogos de alto nível sobre financiamento para o desenvolvimento. Eles culminaram na Cúpula de Doha, ocorrida no fim de 2008, em plena crise financeira mundial.

A leitura desses documentos revela que a ONU estava antecipando, com visão de futuro, a gravidade da evolução da dimensão financeira internacional, que depois daria base para a crise global em andamento. Nesse ínterim, as instituições

3. A secretaria da ONU tem realizado excelentes avaliações dos avanços e dos retrocessos em sua aplicação. Ver detalhes e referências em Ffrench-Davis (2009, seção 2).

financeiras internacionais tinham uma atitude complacente, sem detectar os desequilíbrios globais que estavam sendo gestados e expandindo-se. Inclusive, com certa diversidade, costumavam estimular a liberalização de mercados especulativos e políticas financeiristas. Era uma moda muito intensa e dominante.

Nos relatórios da ONU, particularmente de 2007, muitos aspectos do consenso são aprofundados e é sugerido um enfoque coerente orientado para a elaboração de políticas para alcançar os objetivos fixados pelos países signatários. Destacam-se quatro pontos: *i)* estilos de fazer macroeconomia; *ii)* intensidade e cobertura da regulação e da supervisão contracíclicas; *iii)* mecanismos oficiais compensatórios de choques externos e liquidez internacional; e *iv)* papel da qualidade dos mercados de capitais nacionais nos países em desenvolvimento.

Os avanços registrados nesse relatório com relação à compreensão das questões macroeconômicas são de grande importância, pois se adota um enfoque orientado para a busca de menores brechas entre produção efetiva e PIB potencial, no que denominamos um enfoque de macroeconomia para o desenvolvimento.⁴

Sublinha-se a necessidade de fortalecer a regulação, a supervisão e a transparência dos mercados financeiros, incluindo os fundos especulativos de cobertura e os instrumentos derivados. Cabe destacar que o tom colocado neste relatório é muito anterior à explosão da crise dos empréstimos hipotecários nos Estados Unidos e à intensificação dos ingredientes especulativos no aumento dos preços de vários produtos básicos. São abordados vários temas relacionados à arquitetura financeira internacional e ao seu atraso em comparação com outras forças na globalização.⁵

Um dos temas mais destacados consiste no fato de que a comunidade internacional não criou um instrumento compensador de faltantes de liquidez nos países em desenvolvimento. Sobre isso, sugere-se a urgência da reiniciação de emissões dos direitos especiais de giro (DEGs), como parte essencial de uma nova arquitetura financeira internacional.

Insiste-se em que os efeitos das entradas de capital no crescimento econômico também dependem da qualidade da intermediação interna e da política cambial. Os enfoques da moda fracassaram completamente. A intermediação se dirigiu ao financiamento do consumo e à supervalorização dos bens existentes e foi bastante incompleta ou frágil com relação aos projetos de investimento, enquanto, de forma paralela, as entradas em geral se derivaram em cotações fora do equilíbrio susten-

4. Essas propostas concordam com as recomendações que temos feito em reiteradas ocasiões sobre a necessidade de corrigir, na América Latina, o enfoque macroeconômico predominante. Este se caracteriza por um viés neoliberal ou de macroeconomia financeirista, em contraste com uma macroeconomia para o desenvolvimento sustentável. Para uma análise dos enfoques de macroeconomia "financeirista e real", ver Ffrench-Davis (2005, cap. 1). Os textos entre aspas se referem ao relatório da ONU (UNITED NATIONS, 2007).

5. No relatório da ONU (UNITED NATIONS, 2007) são ressaltados, entre outros temas, os impostos ambientais que contribuem para mitigar a destruição do meio ambiente e oferecem financiamento para a pesquisa, a mitigação, a adaptação e os impostos ou *royalties* sobre o uso dos recursos naturais.

tável *outlier prices*. A América Latina tem sido um exemplo dessa falha, um grande auge de “poupança financeira” associado à poupança nacional estagnada e a uma pífia taxa de investimento produtivo (FFRENCH-DAVIS, 2005). Por conseguinte, existe a necessidade – nas economias em desenvolvimento – de adotar políticas cambiais ativas, que sejam coerentes com a evolução da produtividade interna, e de concentrar as reformas financeiras no desenvolvimento dos segmentos de longo prazo e não tradicionais do mercado de capitais nacional.

São abordadas as questões relativas aos fundos adquiridos ilicitamente e à evasão fiscal. De fato, uma característica comum em muitos países em desenvolvimento consiste em uma carga fiscal extraordinariamente baixa, associada a uma grande evasão e fraude tributária. Consequentemente, a capacidade para financiar infraestrutura e investimentos em capital humano e para assegurar a eficiência do gasto público é limitada. Portanto, é fundamental fortalecer a cooperação internacional para combater a evasão fiscal, a lavagem de dinheiro, os fundos adquiridos ilicitamente, o financiamento do terrorismo e a corrupção.

A aprovação da declaração da Cúpula de Doha, em que foram avaliados os progressos e os obstáculos enfrentados nos cumprimentos dos compromissos contraídos no Consenso de Monterrey, enfrentou uma forte oposição, que foi liderada pela delegação do governo, em fim de mandato, estadunidense. O texto final, objeto de intensas negociações que o enfraqueceram, envolveu uma reiteração das ideias do consenso e o propósito de reforçar o seguimento do cumprimento dos compromissos contraídos.

Os avanços mais importantes correspondem a três temas. Primeiro, o acordo de convocar, em 2009, uma conferência sobre a crise financeira internacional. Isso implica a aceitação de que a ONU – seus países membros – tem direito a voz em um tema que alguns países têm querido que esteja limitado à esfera do FMI e do Banco Mundial.⁶ Segundo, o reconhecimento de que a arquitetura do sistema econômico internacional também requer correções para atender os requerimentos dos países de renda média. Terceiro, o reconhecimento explícito, depois de prolongados debates entre delegações, de espaço para os chamados “financiamentos inovadores”, com um reconhecimento especial à Iniciativa de Ação contra a Fome e a Pobreza, exposta a seguir.

4.1 Iniciativa de Ação contra a Fome e a Pobreza

Em 2004, decididos a contribuir para a consecução dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio e do Consenso de Monterrey, vários países do norte e do sul colocaram em ação uma iniciativa para identificar fontes inovadoras de financiamento para promover bens públicos, fomentar o desenvolvimento econômico solidário e financiar o combate a males públicos, como a fome e a pobreza.

6. A reunião ocorreu em junho, mas com baixa representatividade das delegações e repercussão reduzida.

Os presidentes do Brasil, do Chile e da França e o secretário-geral da ONU – a quem se uniram posteriormente os chefes de Estado da Espanha e da Alemanha – criaram a Iniciativa para a Ação contra a Fome e a Pobreza. Os fundos obtidos mediante fontes inovadoras seriam destinados a projetos para a consecução dos objetivos de desenvolvimento do milênio (UNITED NATIONS, 2004, 2005a).

Em 2006, foi estabelecido o Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias em Favor do Desenvolvimento (Leading Group on Innovative Financing for Development). Atualmente, o grupo conta com 58 países do norte e do sul, incluídos os cinco mencionados anteriormente, cujos representantes expressaram sua disponibilidade para aplicar impostos em prol do desenvolvimento e contribuir com a geração de fundos para a luta contra “males públicos”, como a evasão tributária e as crises financeiras.⁷

Houve progressos concretos. Em 2006, teve início o projeto-piloto de contribuição solidária sobre as passagens aéreas internacionais, cujo produto se destinou à luta contra o vírus da imunodeficiência humana (HIV) e a síndrome da imunodeficiência adquirida (AIDS), a tuberculose e a malária. Atualmente, 34 países contribuem com o financiamento das atividades da International Drug Purchase Facility (UNITAID), o canal criado para alocar os fundos, em colaboração com os serviços nacionais de saúde de países pobres.

4.2 Luta contra a evasão fiscal internacional

A fome e a pobreza também estão relacionadas com sistemas tributários fracos, por causa – entre outros motivos – da evasão fiscal por meio de paraísos fiscais. Como consequência, a luta contra a evasão fiscal poderia tornar-se uma importante fonte inovadora de financiamento para o desenvolvimento. Esse tema despertou um renovado interesse na divulgação de significativos casos de evasão fiscal nas economias desenvolvidas, amparadas pelo segredo dos paraísos fiscais.

As políticas permissivas frente à expansão das correntes financeiras com poucas ou nulas restrições permitiram que se acentuasse essa falha da globalização. É bem sabido que uma parte considerável dos recursos que escapam dos sistemas tributários de países do norte e do sul se ampara nos paraísos fiscais.

7. O Grupo Piloto abordou vários temas além dos cobertos pela Iniciativa para a Ação contra a Fome e a Pobreza. Seu trabalho inclui uma avaliação da taxa solidária sobre as passagens aéreas; a emissão de direitos especiais de giro como financiamento de mecanismos contracíclicos, para fazer frente à instabilidade financeira e comercial nos países em desenvolvimento; a introdução de um imposto moderado sobre as transações cambiais; a repatriação dos fundos adquiridos ilícitamente; o aperfeiçoamento do papel do mercado de carbono; a vinculação das remessas dos trabalhadores migrantes ao microcrédito nas famílias receptoras; a intensificação da luta contra a fraude e a evasão fiscal; e a implementação de uma contribuição solidária digital.

A evasão fiscal é muito injusta com os contribuintes honestos. Os paraísos fiscais são um dos meios pelos quais essa iniquidade se perpetua. A evasão fiscal também está relacionada à lavagem de dinheiro, à corrupção e ao financiamento do terrorismo, três “males públicos” globais.

Dados os precários sistemas tributários dos países em desenvolvimento, é imprescindível fortalecer sua capacidade de captação de receita pública, mediante a adoção de medidas que impeçam a evasão pelos paraísos fiscais. O Comitê de Especialistas sobre Cooperação Internacional em Questões de Tributação das Nações Unidas pode desempenhar um papel importante nesse sentido. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) também se tem ocupado da evasão fiscal e dos paraísos fiscais. A colaboração entre ambas as instituições poderia contribuir para a adoção de medidas concretas para combater à evasão fiscal internacional e melhorar os sistemas tributários dos países em desenvolvimento.

5 CONCLUSÕES

A Iniciativa para a Ação contra a Fome e a Pobreza e o Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias para o Desenvolvimento elaboraram propostas para fortalecer os mecanismos anticíclicos e seu financiamento com emissões anticíclicas de direitos especiais de giros pelo FMI. O Comitê de Políticas de Desenvolvimento das Nações Unidas também trouxe propostas convergentes em seus relatórios de 2008 e 2009.

As crises externas, cujos efeitos são transmitidos mediante as contas de comércio e de capital, geralmente têm consideráveis repercussões econômicas e sociais negativas nas economias em desenvolvimento. A capacidade econômica instalada é utilizada de forma insuficiente e alguns recursos se perdem para sempre. Por isso, as crises econômicas também podem impedir ou retardar a consecução dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio.

Por consequência, é necessário estabelecer uma arquitetura financeira internacional favorável ao desenvolvimento, com regulação e supervisão integral do conjunto de mercados financeiros que inclua uma profunda reforma de financiamentos oficiais contracíclicos para as economias em desenvolvimento prejudicadas por choques financeiros e comerciais, apoie o combate à evasão tributária e contemple a emissão progressiva de uma moeda de reserva que seja internacional como os DEGs.

Diante da deterioração das perspectivas econômicas mundiais, as consequências para os países em desenvolvimento e a ausência de mecanismos compensatórios eficazes tornam urgentes a reforma da arquitetura do financiamento compensatório, com o fim de fornecer liquidez oficial e assistência aos países em desenvolvimento que sofram os efeitos negativos de crises externas. Para ser

efetiva, a liquidez deve ser “suficiente, de desembolso rápido, escala proporcional à crise e baixa condicionalidade”.⁸ O G-20, no último dia 2 de abril de 2009, acordou reformas convergentes com essas ideias, tomadas com força e de maneira integral pela Comisión Stiglitz (2009) em seu relatório de junho.

Para financiar um incremento considerável do volume e da qualidade do financiamento compensatório – e levando em consideração os argumentos em favor do trânsito gradativo de uma divisa mundial para as reservas – deveriam ser reiniciadas as emissões de direitos especiais de giro. Uma nova reforma deveria permitir ao FMI destiná-los a financiar um aumento significativo das disponibilidades de financiamento compensatório. As perspectivas atuais de ajustes descendentes na atividade econômica e de turbulência financeira constituíam um contexto apropriado para uma nova alocação de DEGs, com uma função anticíclica, a fim de avançar, paulatinamente, rumo a uma moeda de reserva autenticamente internacional.

Tendo em vista os desequilíbrios cada vez maiores derivados da globalização, a reestruturação da arquitetura financeira internacional para responder às profundas mudanças na economia mundial constitui uma tarefa urgente. A instabilidade é uma característica perniciosa da arquitetura financeira mundial atual. Deve-se ter em conta a voz dos países em desenvolvimento e abordar seriamente a prevenção e a gestão das crises financeiras – incluindo a proposta de reforma dos mecanismos anticíclicos. Em primeiro lugar, as finanças internacionais pagam, em geral, poucos impostos à custa da economia real, particularmente os fatores de produção imóveis. O imposto sobre transações cambiais poderia contribuir para melhorar a equidade financeira e para gerar um montante substancial de fundos com o objetivo de estimular o crescimento com equidade (WILLIAMSON, 2006). Em segundo lugar, os enfoques em voga que defendem a abertura total das contas de capital apresentam um marcado viés em favor dos produtores de renda alta e também dos agentes especulativos que privilegiam o curto prazo. Estes últimos constituem os novos atores de captação de rendas. É necessário reformar as regras e as instituições para redirecionar o financiamento a setores geralmente excluídos, como as pequenas e as médias empresas e os microprodutores. Em terceiro lugar, há provas cada vez mais contundentes de que as correntes de investimento estrangeiro direto em áreas ou setores totalmente novos contribuem diretamente para o investimento produtivo e promovem o desenvolvimento, enquanto, ao contrário, as correntes financeiras de curto prazo têm um vínculo frágil com a formação de capital nos períodos de auge econômico, são uma causa comum de depressão econômica profunda e freiam o investimento produtivo.

8. O FMI aprovou, no fim de 2008, um novo mecanismo. Trata-se de um Serviço de Liquidez de Curto Prazo (Short-Term Liquidity Facility – SLF). A chegada ao FMI do novo diretor gerente, Dominique Strauss-Kahn, significou uma reviravolta positiva rumo ao pragmatismo, com algumas conquistas valiosas de distanciamento do extremo neoliberalismo de anos anteriores.

REFERÊNCIAS

COMISIÓN STIGLITZ. **Stiglitz Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress**. Nueva York: Naciones Unidas, 2009.

DODD, Randall; GRIFFITH-JONES, Stephany. **Derivatives markets: Stabilizing or speculative impact on Chile and a comparison with Brazil**. Santiago de Chile: Cepal, 2006.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo. **Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal**. Buenos Aires: Cepal, 2005.

———. **Chile entre el Neo-liberalismo y el Crecimiento con Equidad: Reformas y Políticas desde 1973**. 4. ed. Santiago: JCSáez Editor, 2008.

———. Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo. **Revista Cepal**, n. 97, abr. 2009.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo; OCAMPO, José Antônio. Globalización de la volatilidad financiera: desafíos para las economías emergentes. *In*: FFRENCH-DAVIS, Ricardo (Comp.). **Crisis financieras en países exitosos**. Santiago: Cepal; McGraw-Hill Interamericana, 2001.

GRIFFITH-JONES, Stephany; PERSAUD, Avinash. Basilea II: su impacto en los mercados emergentes y su economía política. *In*: FFRENCH-DAVIS, Ricardo (Ed.). **Crecimiento esquivo y volatilidad financiera**. Bogotá: Cepal; Mayol, 2005.

MONTERREY CONSENSUS OF THE INTERNATIONAL CONFERENCE ON FINANCING FOR DEVELOPMENT. Monterrey, México, 18-22 mar. 2002. United Nations, 2003, p. 10.

OCAMPO, José Antônio. La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana. **Revista de la Cepal**, n. 93, dic. 2007.

———. Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina. **Revista Cepal**, n. 97, abr. 2009.

PRASAD, Eswar; ROGOFF, Kenneth; WEI, Shang-Jin; KOSE, Ayhan. Effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence. **IMF Occasional Paper**, n. 220, Sept. 2003.

REINHART, Carmen; ROGOFF, Kenneth. The Aftermath of Financial Crises. *In*: AEA MEETINGS. San Francisco, enero de 2009.

REISEN, Helmut. Ratings since the Asian crisis. *In*: FFRENCH-DAVIS, Ricardo; GRIFFITH-JONES, Stephany (Ed.). **From Capital Surges to Drought**. London: Palgrave Macmillan, 2003.

RODRIK, Dani. Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? – A review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform. **Journal of Economic Literature**, v. 44, Dic. 2006.

_____. Who Needs Capital Account Convertibility? *In*: KENEN, Peter (Ed.). **Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?** Princeton Essays in International Finance, n. 207, 1998.

SOUTH CENTRE. **El Centro Sur llama a una reforma de la arquitectura financiera internarnacional.** Ginebra, 29 Oct. 2008.

STIGLITZ, Joseph. Capital market liberalization, economic growth and instability, **World Development**, v. 28, n. 6, June 2000.

UNITED NATIONS. Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo. Nueva York, 2002.

_____. Acción contra el Hambre y la Pobreza. Report of the Technical Group on Innovative Financing Mechanisms. Nueva York: Naciones Unidas, Sept. 2004.

_____. **Declaration on innovative sources of financing for development.** Nueva York, Sept. 2005a.

_____. **World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development,** Nueva York: Desa, 2005b.

_____. **Informe del Secretario General de la ONU sobre el Seguimiento y aplicación de los resultados de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo.** Nueva York, agosto 2007.

_____. **Doha Declaration on Financing for Development: outcome document.** Dic. 2008.

_____. **World Economic Situation and Prospects 2009.** Nueva York, 2009a.

_____. **Report of the Committee for Development Policy 2009.** Nueva York, mayo 2009b.

WILLIAMSON, John. Proposals for Curbing the Boom-Bust Cycle in the Supply of Capital to Emerging Markets. *In*: FFRENCH-DAVIS, Ricardo; GRIFFITH-JONES, Stephany (Ed.). **From Capital Surges to Drought.** London: Palgrave Macmillan, 2003.

_____. Un impuesto sobre las transacciones como instrumento de lucha contra la pobreza. **Revista de la Cepal**, n. 89, agosto 2006.

COMO MELHORAR A REGULAÇÃO E AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Stephany Griffith-Jones*

Desde a década de 1980, profundas crises financeiras se tornaram frequentes, tanto em países desenvolvidos quanto em desenvolvimento. Embora as crises tenham causas complexas, é evidente que a liberalização de mercados financeiros, especialmente se não acompanhada de regulação adequada, parece sempre conduzir a graves crises. Isto implica que crises financeiras não são evitáveis, mas podem ser amenizadas pelas políticas públicas adequadas e, especialmente, por meio da regulação. Assim, o presente artigo estabelece princípios fundamentais para a reforma da regulação financeira, além de apresentar arranjos institucionais necessários para o bom funcionamento do sistema financeiro global.

HOW TO IMPROVE REGULATORY AND FINANCIAL INSTITUTIONS

Since the 1980s, deep financial crises have become frequent in both developed and developing countries. Although crises have complex causes, it is clear that the liberalization of financial markets, especially when not accompanied by adequate regulation, seems to always lead to serious crises. This implies that financial crises are not preventable, but can be attenuated by appropriate public policies, and especially through regulation. Thus, this article sets out key principles for the reform of financial regulation, and presents institutional arrangements necessary for the proper functioning of the global financial system.

1 INTRODUÇÃO

É útil colocar as crises e as respostas em um contexto histórico. Em primeiro lugar, é importante ressaltar que após a Grande Depressão, o setor financeiro – especialmente, mas não apenas, nos Estados Unidos – foi cuidadosamente rerregulamentado, principalmente por meio da Lei Glass-Steagall de 1933. Nos 40 anos seguintes, o setor financeiro foi fortemente regulado, as contas de capital foram essencialmente fechadas e praticamente não houve crises financeiras.

Desde a década de 1970, e especialmente nas de 1980 e 1990, tem havido ampla desregulamentação, tanto no nível nacional quanto no internacional. Desde a década de 1980 ocorreram crises financeiras frequentes e profundas, tanto no mundo em desenvolvimento quanto no desenvolvido. Estas crises geram altos custos em termos de crescimento e desenvolvimento. Eichengreen (2004) apresenta uma impressionante estimativa que mostra que durante o último quarto de século crises bancárias e de câmbio reduziram a renda dos países em desenvolvimento em 25%.

* Stephany Griffith-Jones é diretora executiva da iniciativa de diálogos sobre políticas da Universidade de Columbia, Nova Iorque.

O fato de que até o produto interno bruto (PIB) do Japão caiu 12% nos últimos três meses de 2008, demonstrando a gravidade do impacto da atual crise mundial sobre a economia real. Embora as crises tenham causas complexas, parece evidente que a liberalização dos mercados financeiros, sobretudo quando não acompanhada de regulamentação apropriada, quase sempre leva a crises onerosas e malélicas. Isto sugere que as crises financeiras não são inevitáveis e que podem ser evitadas ou amenizadas por políticas públicas adequadas e, especialmente, via da regulação.

O único benefício que surge durante essas crises – como a atual – é que propiciam uma oportunidade política para a realização de reformas regulatórias desejáveis. A tarefa de aprimorar a regulação é urgente, já que a janela de oportunidade política é estreita e pode se fechar rapidamente com a retração da crise. Esta foi uma importante lição aprendida na esteira da crise do Leste Asiático. Embora tenha havido um grande debate durante e depois da crise sobre a reforma da arquitetura financeira internacional, incluindo suas estruturas de regulação, na prática, houve pouco progresso depois que a crise foi contida, principalmente nas economias desenvolvidas (GRIFFITH-JONES; OCAMPO, 2003).

No entanto, a atual crise se originou – e se aprofundou – nas economias desenvolvidas, especialmente nos Estados Unidos, tendo levado ao lançamento de grandes pacotes de ajuda e à recapitalização com recursos públicos de muitas instituições financeiras nesses países, com geração de grandes custos para os contribuintes. A crise ameaça levar os países desenvolvidos e o mundo a uma grave e longa recessão. Como consequência, há um apetite político para mais e melhor regulação.

Está cada vez mais claro que uma regulação eficiente não é importante apenas para a economia real, mas também protege a estabilidade do próprio sistema financeiro e as instituições financeiras individuais. Além disso, para que o sistema financeiro de um dado país seja competitivo deve ser bem regulado. Na verdade, já há esforços no sentido de melhorar a regulação, por exemplo, tornando-a mais abrangente.

Nesse momento, portanto, a questão-chave nos círculos políticos não é se devemos regular, mas qual a melhor forma de fazê-lo. Ao pensar sobre o futuro do sistema financeiro e sua regulamentação, é importante ter clareza sobre seu propósito. O setor financeiro deve ser visto como um meio para um fim: deve servir à economia real e, portanto, às necessidades de consumo e investimento das famílias e das empresas. Os governos devem estimular o setor financeiro a criar inovações e instrumentos financeiros que promovam o crescimento e o desenvolvimento de forma sustentável. É de particular importância que os governos utilizem a regulação para evitar a geração de risco sistêmico, de modo a evitar também futuras crises, que podem ser profundamente negativas para a economia real.

As falhas inerentes ao funcionamento do sistema bancário e dos mercados de capitais levam a um padrão de prosperidade seguido de queda que está vinculado – conforme descrição dos próprios participantes do mercado – a ciclos de ganância e medo. Esses processos procíclicos, por sua vez, levam ao principal tipo de falha nesses mercados. A segunda maior causa de crises, como brevemente mencionado, é a rápida liberalização entre e dentro de países, em um processo acompanhado por regulação financeira insuficiente, incompleta e inadequada. Na verdade, os excessos da liberalização financeira, combinados a grandes erros de regulação, bem como regulação incompleta, levaram a uma falha de política histórica.

2 PRINCÍPIOS DE REGULAÇÃO

Para superar as deficiências – de mercados e políticas – que contribuíram para a crise, dois princípios fundamentais de regulação devem ser seguidos. O primeiro princípio é a abrangência: o domínio da regulação deve ser o mesmo que o domínio do mercado. O segundo é a contraciclicidade, que deve estar no cerne da regulação.

2.1 Abrangência

Os sistemas financeiros, no nível nacional e no internacional, têm sofrido grandes mudanças nos últimos dez anos. Claramente, a regulação não tem acompanhado. Nos Estados Unidos, e em outros países desenvolvidos como o Reino Unido, há uma grande tendência de deslocamento da poupança dos bancos para os mercados de capitais. Conforme observado em D’Arista e Griffith-Jones (2008), apenas 25% dos ativos do sistema financeiro norte-americano pertenciam a bancos comerciais em 2007.

Para piorar, os bancos comerciais constituem o único segmento do sistema financeiro sujeito à regulação de depósitos de capital, e mesmo esta regulação é parcial, uma vez que instrumentos não incluídos no balanço, tais como veículos de investimento estruturado, praticamente não são regulados. Os bancos de investimento têm sido pouco regulados, e outros agentes financeiros – como as poderosas agências de *rating*, de hipotecas e fundos de *hedge*¹ – simplesmente não são regulados. Para alguns instrumentos financeiros, como derivativos de balcão, que cresceram a níveis astronômicos, mais do que qualquer outro instrumento na última década, não houve transparência e muito menos regulação. Além disso, as unidades *off-shore* permanecem sujeitas à regulação extremamente leve ou a nenhuma regulação.

Esse sistema regulatório leniente teve como consequência o surgimento de um imenso “sistema financeiro sombra”, muito deficiente tanto em relação à transparência quanto à regulação. Com efeito, a arbitragem regulatória – uma prática destinada a contornar regulamentações – incentivou o crescimento da atividade

1. A Alemanha levantou a questão da regulamentação dos fundos de *hedge*, mesmo antes da crise global. A discussão se tornou mais intensa, por exemplo, no Parlamento europeu e na Comissão Europeia, após o início da crise.

financeira e dos riscos. Muitos dos problemas que causaram a crise financeira surgiram em instituições – como as de crédito imobiliário – e instrumentos – como *swaps* ou derivativos de crédito *CDS* – não regulados. Esta lição já deveria ter sido aprendida a partir de crises financeiras anteriores nos países em desenvolvimento, em que os componentes mais liberalizados e não regulamentados do sistema financeiro constituíram a origem das crises.

Nos mercados de capital praticamente não tem havido regulação formal. Agentes privados, como companhias de seguros, agiram ousadamente como se tivessem o direito de vender seguros de risco sistêmico, como os derivativos de crédito. Algumas dessas grandes companhias de seguro, como a AIG nos Estados Unidos, tiveram de ser resgatadas e praticamente nacionalizadas, já que faliram durante a crise. Isso aconteceu porque não tinham capital ou reservas suficientes para cumprir os contratos de seguros de *swaps* de crédito, que envolvem enorme risco sistêmico. Com efeito, nenhuma entidade – com exceção do governo – conseguiu cumprir esse tipo de contrato depois que a crise se espalhou. Assim, o governo não apenas tornou-se credor, mas também segurador de última instância, já que não havia regulado de antemão para limitar o risco que posteriormente teve de assumir.

Em suma, a regulação tem de ser abrangente de forma que o domínio do regulador seja o mesmo que o do mercado, caso contrário, a arbitragem regulatória se torna inevitável. Outra razão para a regulação abrangente – como ilustrado pelos acontecimentos recentes, com pacotes de ajuda e resgate – é a necessidade de se evitar o risco moral, em outras palavras, fazer que aqueles que causam risco arquem com as devidas consequências.

Parece óbvio que a transparência é uma pré-condição para a regulamentação abrangente e eficaz. Assim, os derivativos de balcão devem ser incluídos nas trocas – mesmo que gerem certas despesas microeconômicas. Os instrumentos não incluídos no balanço, como veículos de investimento estruturado, devem ser incluídos no balanço e deve-se intensificar as inspeções *in loco* dos bancos e de outras instituições financeiras. Este processo será facilitado pelo fato de que, em países desenvolvidos, os governos possuem capital.

A regulação abrangente deve estar associada à liquidez e à solvência. Em relação à solvência, deve haver regulação equivalente de diferentes atores, instrumentos e atividades, visando a limites uniformes de alavancagem, uma vez que o excesso de alavancagem tem sido uma fonte significativa de risco sistêmico. No entanto, como a longevidade do financiamento é uma variável importante, pode ser desejável restringir a alavancagem – e exigir mais capital – aos ativos financiados por passivos de curto prazo, o que não apenas irá proteger a solvência das instituições financeiras, mas também incentivá-las a buscar financiamentos de longo prazo. Exigências específicas de liquidez mínima devem ser parte essencial da regulação, um aspecto que tem sido negligenciado nos últimos anos.

2.2 Contracíclicidade

Historicamente, a deficiência mais significativa do mercado financeiro surge quando estes mercados operam com prociclicidade. Na verdade, os riscos são gerados principalmente nos períodos de prosperidade, embora se tornem aparentes nos períodos de queda. Portanto, para evitar riscos excessivos, os reguladores devem agir precisamente nos períodos de prosperidade. Uma de suas principais funções é parar a música no melhor da festa.

Como consequência, a regulação financeira precisa seguir o princípio da contracíclicidade, o que significa “ir contra o vento”. Isso deveria ser facilitado por intermédio de regras simples que não possam ser facilmente alteradas pelos órgãos reguladores, para que eles próprios não sejam contaminados pelo entusiasmo do “momento de prosperidade” e relaxem as normas regulatórias. No âmbito do Acordo da Basileia II, acontece exatamente o contrário com a regulação bancária, especialmente em relação ao conjunto de técnicas para mensuração de risco de crédito conhecido como método Advanced Internal Rating Based (A-IRB), no qual o capital exigido é calculado com base nos modelos dos próprios bancos. Isso acaba por incorporar na regulação bancária de maneira perversa a prociclicidade inerente dos empréstimos bancários, por conseguinte acentuando o padrão de prosperidade seguida de queda.

A regulação bancária contracíclica – de provisões e/ou capital – pode ser facilmente introduzida, quer pelas provisões dos bancos quer pelo seu capital. As provisões bancárias contracíclicas já são utilizadas a algum tempo na Espanha e em Portugal, o que demonstra a viabilidade da estratégia. O sistema espanhol exige mais provisões quando o volume de crédito vai além da média histórica, vinculando o provisionamento ao ciclo de crédito e de negócios. Isso desestimula – embora não elimine – a concessão excessiva de crédito nos períodos de prosperidade e fortalece os bancos para os tempos difíceis. A introdução de provisões anticíclicas na Espanha foi facilitada pelo fato de que o desenho das regras contábeis é da competência do Banco Central espanhol. Infelizmente, contadores em muitos outros países não aceitam prontamente o conceito de perdas “latentes” ou esperadas, no qual o sistema espanhol se baseia, preferindo concentrar-se sobre as perdas reais, informação que é mais relevante para investidores de curto prazo. No entanto, os princípios de contabilidade devem ser concebidos de forma a conciliar as necessidades de curto prazo dos investidores, as necessidades específicas de cada banco e a necessidade de estabilidade sistêmica do setor bancário.

Uma abordagem alternativa para a regulação bancária anticíclica pode ser realizada via capital. Aqui, Goodhart e Persaud (2008) apresentaram uma proposta específica: aumentar as exigências de capital de Basileia II a uma taxa vinculada ao recente crescimento dos ativos totais dos bancos. Isso fornece uma regra clara e simples para a introdução de uma política contracíclica na regulação dos bancos.

Outra virtude dessa proposta é que pode ser facilmente implementada, uma vez que se baseia no Basileia II. Tem também a vantagem de não enfrentar as dificuldades contábeis antes descritas para o provisionamento. Nesta proposta, cada banco teria uma faixa permitida de crescimento de ativos, ligada a variáveis macroeconômicas, como a inflação e a taxa de crescimento econômico de longo prazo. O crescimento real dos ativos dos bancos seria medido como média ponderada do crescimento anual – com maior peso para o crescimento recente.

Duas questões são levantadas. O foco deveria ser apenas o aumento do ativo total do banco ou deveria haver também certa ponderação para o crescimento excessivo do crédito bancário em setores específicos que também cresceram de forma especialmente rápida – Como ocorreu recentemente no setor imobiliário? Muitas vezes, crises se originam do excesso de empréstimos a determinados setores ou países – por exemplo, economias emergentes – em períodos de prosperidade. No entanto, de modo geral, as falhas sistêmicas no setor bancário também foram precedidas por crescimento excessivo dos ativos bancários totais.

Finalmente, há a questão crucial do momento oportuno. É importante aprovar essas mudanças logo, enquanto resta entusiasmo em relação à reforma regulatória. No entanto, as reformas devem ser introduzidas com uma defasagem, de modo a evitar exigências adicionais de capital – especialmente ligadas à ponderação do crescimento nos últimos anos, na fórmula Goodhart-Persaud, que seria elevada –, evitando também aumentar a pressão sobre bancos que atualmente estão fracos, o que poderia acentuar a contração do crédito. Não se iludam, é preciso reduzir a alavancagem acumulada, mas de forma gradual e controlada para evitar consequências sociais desastrosas.

Algumas das partes menos reguladas do sistema financeiro sofrem os maiores impactos procíclicos, incluindo as economias emergentes. Um exemplo é o papel que os fundos de *hedge* e derivativos desempenham no *carry trade*: há crescente evidência empírica de que as operações de *carry trade* têm efeitos procíclicos – para baixo ou para cima – sobre as taxas de câmbio de economias desenvolvidas e em desenvolvimento, com frequentes efeitos negativos sobre a economia real. Para que a regulamentação seja abrangente, como mencionado anteriormente, deve haver requisitos mínimos de capital para os revendedores de derivativos e requisitos mínimos de garantias para as operações de derivativos, de modo a reduzir a alavancagem e o risco sistêmico. As exigências de garantias para operações financeiras funcionam como as exigências de capital para bancos.

Outra questão importante é se a regulação de garantias e de capital para derivativos também deve conter elementos contracíclicos. Isso parece desejável e implicaria que quando houver um grande aumento das posições de derivativos – por exemplo, além das médias históricas –, longo ou curto, as garantias e exigências de capital também sejam aumentadas.

3 REGULAÇÃO DA REMUNERAÇÃO DE BANQUEIROS

Outra maneira de evitar a contraciclicidade é regular a remuneração dos banqueiros e outros agentes do mercado. Conforme apontado por Stiglitz (2008), os incentivos estão no cerne do comportamento de altos e baixos dos mercados financeiro e bancário. Uma grande parte do bônus está vinculada aos lucros de curto prazo: eles são positivos nos tempos de prosperidade, mas nunca negativos, mesmo quando ocorrem grandes perdas. Isso incentiva os banqueiros e os gestores de fundos a assumirem grandes riscos em épocas de prosperidade que se traduzem em altos bônus. No entanto, eles não perdem dinheiro, mesmo que grandes perdas ocorram devido aos riscos excessivos assumidos nos tempos de prosperidade, apesar do aumento do risco sistêmico, o que já foi reconhecido até pelo Institute of International Finance – organização que representa os principais bancos.

Há outro efeito negativo da bonificação de curto prazo que geralmente recebe menos destaque. Nos tempos de prosperidade, grande parte do lucro vai para o pagamento de bônus. Como o lucro é retirado dos bancos, e não utilizado para aumentar seu capital, nas épocas de crise os bancos acabam sendo recapitalizados por pacotes de ajuda, que em última análise são pagos pelos contribuintes. Pode-se argumentar que os contribuintes estão pagando pelos bônus excessivos.

Mesmo no plano político, é possível argumentar que altos bônus e remunerações contribuem para a concentração de riqueza no setor financeiro. Como consequência, atores financeiros ganham influência política, por exemplo, por meio do financiamento de campanhas políticas. O aumento da riqueza e influência do setor financeiro pode, assim, aumentar o risco de captura por parte dos reguladores ou de que sejam contratados com maiores salários por setores de melhor remuneração. Uma solução simples para este problema seria que banqueiros e gestores de fundos recebam um salário fixo. Os bônus podem ser abolidos – uma solução mais radical – ou acumulados em uma conta especial de garantia, e nesse caso só poderiam ser recebidos após um período equivalente a um ciclo médio completo de atividade econômica, se a atividade que estiver sendo remunerada permanecer rentável. Esta mudança poderia reduzir os incentivos existentes para o imediatismo.

Essas mudanças poderiam ser implantadas tanto por empresas individuais quanto pelo setor financeiro como um todo, já que a estabilidade é do interesse de ambos no longo prazo. No entanto, a ação coletiva e os problemas de agência principal tornam esta empreitada altamente improvável. Como consequência, a regulação externa dos esquemas de remuneração pode ser o melhor caminho a seguir, mesmo do ponto de vista da estabilidade das instituições financeiras. Isto seria particularmente benéfico para a estabilidade macroeconômica e financeira sistêmica. É encorajador que o Fórum de Estabilidade Financeira esteja estudando a introdução de um código de conduta para regimes de remuneração e exigindo mais capital dos bancos que não observem o código.

4 ARRANJOS INSTITUCIONAIS

Em termos de novos arranjos institucionais de regulação, são necessárias alterações no nível nacional e internacional. Uma comissão de segurança de produtos financeiros deve ser instituída como parte da nova estrutura regulatória no nível nacional nos Estados Unidos (STIGLITZ, 2008). Esta comissão deverá avaliar os riscos e benefícios dos produtos e determinar se são adequados, em geral e para usuários específicos. Assim, a comissão teria um forte paralelo com a Food and Drug Administration, que avalia riscos e benefícios de novos medicamentos. Há uma razão clara para isso ocorra no mercado financeiro também. Os mercados financeiros têm inovado, mas muitas vezes essas inovações têm sido prejudiciais para indivíduos, instituições financeiras e toda a economia. Claramente, o setor financeiro não foi hábil na análise das consequências dos produtos que oferece. Produtos defeituosos podem ter efeitos desastrosos tanto para aqueles que compram quanto para a economia, uma vez que podem criar risco sistêmico.

A comissão de segurança de produtos financeiros poderia avaliar os produtos, especialmente os produzidos por entidades reguladas ou que recebem investimentos destas. Cada produto teria um objetivo definido – por exemplo: De que forma ajuda a gerenciar e mitigar riscos? Qual é o perfil de risco para o público-alvo do produto? Suas características de risco seriam identificadas por meio de modelos conservadores que focam as falhas típicas dos mercados financeiros. Essa comissão determinaria se os benefícios de mitigação de risco anunciados pelos produtos de fato existem. A premissa subjacente seria que “não há benefícios gratuitos”, em outras palavras, só é possível obter maior retorno com maior risco. Haveria também uma forte prudência contra produtos complexos, cujos impactos são difíceis de analisar. A comissão de segurança de produtos financeiros estabeleceria normas de transparência a serem seguidas por todos os que lidam com entidades financeiras reguladas – incluindo os fundos de *hedge*; teria o poder de banir certos produtos dos balanços das entidades reguladas; e teria acesso ao estabelecimento de preços desses produtos.

Um sistema regulatório bem desenhado precisa ser abrangente, senão os fundos escoarão para a parte menos regulada do sistema. Por isso é necessário, em cada país, haver uma comissão que trate da estabilidade dos mercados financeiros, supervisionando todo o sistema financeiro e regulando de forma integrada cada uma das partes do sistema (STIGLITZ, 2008). Essa comissão também analisaria cuidadosamente as inter-relações entre as partes do sistema.

Os mercados financeiros modernos são complexos, com inter-relações variadas e muitas vezes inesperadas entre diferentes instituições de diferentes tipos, como demonstrado na crise atual. Uma comissão de estabilidade financeira do mercado poderia avaliar o risco geral, analisando o funcionamento de todo o sistema financeiro,

e responderia a diferentes tipos de choques. De forma complementar, uma comissão de segurança de produtos financeiros analisaria produtos individuais e julgaria sua adequação para segmentos específicos de compradores. Uma comissão de estabilidade do mercado financeiro seria encarregada de identificar os riscos macroeconômicos, por exemplo, o risco representado pela quebra da bolha imobiliária. Todas as autoridades reguladoras – que regulam valores mobiliários, seguros e o setor bancário –, então, responderiam à comissão. A comissão de estabilidade financeira do mercado supervisionaria todo o sistema e ajudaria a evitar a arbitragem regulatória.

No nível internacional, é preciso desenhar uma estrutura institucional coerente com o fato de que o mercado de capitais e o mercado bancário envolvem grandes componentes que operam globalmente. Para que o mercado e o regulador estejam nos mesmos domínios – assim evitando a arbitragem regulatória entre os países e centros financeiros – seria desejável a implementação de um regulador financeiro global. Acadêmicos (EATWELL; TAYLOR, 2002) e alguns agentes do mercado há muito tempo demandam uma instituição desse tipo, mas a recente crise – e a forma de contágio ao redor do mundo, afetando até mesmo países com sistemas financeiros sólidos – tornou mais necessário e politicamente mais viável o estabelecimento de uma instituição regulatória global.

Um regulador financeiro global desenharia as normas a serem aplicadas por todos os países e as jurisdições, incluindo os centros *off-shore*. Componentes do sistema financeiro sem conexões globais, por exemplo, pequenos bancos que emprestam apenas para agricultores em uma determinada região, poderiam continuar a ser regulados no nível nacional. No entanto, instituições financeiras com elos internacionais deveriam ser reguladas pelo órgão regulador global e suas normas.

A questão-chave é se seria necessário criar uma nova instituição para cumprir essa função. Dada a dificuldade de se alcançar o consenso necessário para criação de novas instituições internacionais, pode ser aconselhável adaptar uma existente, a saber, o Bank for International Settlements (BIS). O BIS é o principal candidato por pelo menos três razões: sua relação com a regulamentação do risco sistêmico nos mercados financeiros, a alta qualidade da sua análise e sua estreita relação com bancos centrais e órgãos reguladores.

No entanto, uma condição absolutamente necessária para o BIS exercer essa função é que a afiliação seja mais universal e que os países em desenvolvimento sejam devidamente representados na diretoria, na gestão e no quadro de funcionários. Também é importante que os representantes no BIS sejam responsabilizados junto aos seus respectivos parlamentos. Os países em desenvolvimento devem estar devidamente representados de modo a refletir adequadamente seu peso na economia mundial, indicado pela magnitude de seus ativos financeiros, pela contribuição para a economia mundial e pelo nível de reservas cambiais.

Esse aumento de membros – que prevê a inclusão de representantes de regiões que representam países menores e mais pobres – é fundamental para estabelecer a credibilidade multilateral.

Além disso, importantes elementos do Fórum de Estabilidade Financeira, para o qual o BIS fornece um secretariado, devem ser incorporados ao regulador global. Deve haver interação natural e estreita com o FMI sobre os aspectos macroeconômicos dos riscos, no nível global e nacional – um assunto também estudado pelo BIS. Contudo, o FMI não deve se tornar o regulador global, uma vez que a instituição já tem muitas funções importantes a cumprir – o que precisa fazer mais plenamente do que atualmente – e tem experiência limitada na formulação de normas regulatórias, de regulação e de supervisão, especialmente no nível de países desenvolvidos e globalmente. Além disso, a credibilidade do FMI foi abalada por sua excessiva propensão – pelo menos no passado – à desregulamentação dos mercados financeiros.

É encorajador que o G-20, em sua declaração de 15 de novembro de 2008, tenha lançado um chamado urgente para a ampliação do Fórum de Estabilidade Financeira de modo a incluir “mais membros que sejam economias emergentes, e outros grandes órgãos normativos devem rever imediatamente sua adesão”. A urgência de tal expansão não deve ser subestimada, pois os países em desenvolvimento não estão representados nestes órgãos – que são, portanto, extremamente antidemocráticos atualmente. Finalmente, essas reformas garantiriam não só mais legitimidade, mas também mais eficiência. Por último, e também muito importante, seria útil haver alguma representação da parte não financeira da economia, por exemplo, dos sindicatos.

A importância de conferir a um regulador global o poder real de influenciar as decisões dos reguladores nacionais não pode ser subestimada, especialmente nas grandes economias, cujos sistemas financeiros têm um impacto sistêmico sobre a economia mundial. Essa centralidade será difícil de alcançar, uma vez que os países detestam conceder soberania a organismos internacionais. No entanto, cada vez mais, é possível defender que os países também ganhariam soberania ao aumentar seu controle sobre o sistema financeiro global, sobre o qual têm controle limitado no momento.

Em conclusão, o desenho e a criação de um regulador financeiro global são um dos principais desafios institucionais enfrentados pela comunidade internacional na esteira da atual crise financeira. Esse organismo permitiria a implementação de reformas regulatórias no nível mundial, reduzindo assim a arbitragem regulatória, e ajudaria também a evitar futuras crises. A outra opção – tornar mercados de capitais e bancários menos globais por meio da introdução de controles de capital – é uma estratégia menos interessante no momento. Contudo, a segmentação dos mercados globais, por exemplo, por meio da introdução de controles de capital, pode acontecer de toda forma na ausência de regulação global eficaz. Assim, aqueles que defendem a globalização financeira devem ser fortes defensores de um regulador financeiro global.

REFERÊNCIAS

D'ARISTA, Jane; GRIFFITH-JONES, Stephany. **Agenda and Criteria for Financial Regulatory Reform**. New York: Oxford University Press, 2008 (Working paper for Initiative for Policy Dialogue).

EATWELL, John; TAYLOR, Lance. **International Capital Markets: Systems in Transition**. London: Oxford University Press, 2002.

EICHENGREEN, Barry. **Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2004 (NBER Working Paper, n. 10497).

GOODHART, Charles; PERSAUD, Avinash. A Proposal for how to Avoid the Next Crash. **Financial Times**, p. 9, Jan. 2008.

GRIFFITH-JONES, Stephany; OCAMPO, José Antônio. **What progress on international financial reform? Why so limited?** Sweden: EGDI, 2003.

STIGLITZ, Joseph Eugene. **Testimony before the House Committee on Financial Services**. 2008. Disponível em: < www.policydialogue.com>.

A CRISE FINANCEIRA ALÉM DA FINANÇA

Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo*

A economia global atingiu o auge de um ciclo expansivo, turbinada, sobretudo, pela valorização dos imóveis residenciais nos Estados Unidos e na Europa, à exceção da Alemanha, o colapso do preço dos imóveis em 2007 levou a economia à recessão, devido ao caráter cumulativo do processo de ajustamento da riqueza e da renda. Assim, este artigo tem por objetivo analisar as causas estruturais e as mudanças no cenário econômico global que levaram à crise deflagrada em 2007, além de analisar a crise que, hoje, assola a Europa com o declínio do euro perante o dólar, em que Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha (PIIGS, na sigla em inglês) se afundam em déficits externos e fiscais elevados em endividamento público próximo ou superior a 100% do produto interno bruto (PIB).

THE FINANCIAL CRISIS BEYOND FINANCE

The global economy has reached the peak of a cycle of expansion, fueled mainly by the appreciation of residential properties in the United States. In Europe, with the exception of Germany, the collapse of real estate prices in 2007 led the economy into recession due to the cumulative nature of the process of wealth and income adjustment. Thus, this article aims to analyze the structural causes and changes in the global economic scenario which led to the crisis triggered in 2007, in addition to analyzing the crisis that now grips Europe with the decline of the euro against the dollar, with Portugal, Ireland, Italy, Greece and Spain (PIIGS) sinking into external and fiscal deficits in high public debt close to or above 100% of gross domestic product (GDP).

Poucos contestam o caráter singular do período de expansão capitalista do pós-guerra até meados dos anos 1970. Os estudos do economista Angus Maddison, em *The World Economy: a millennial perspective*, demonstram que nenhuma outra etapa do desenvolvimento capitalista apresentou resultados tão favoráveis no que diz respeito às taxas de crescimento do produto, aos salários reais, ao comportamento da inflação e à estabilidade das taxas de juros e de câmbio.

O espaço econômico internacional, na posteridade da Segunda Guerra Mundial, foi construído a partir do projeto de integração entre as economias nacionais, proposto pelo Estado americano e por sua economia. A liderança econômica dos Estados Unidos, ao mesmo tempo em que promoveu a expansão da grande corporação americana e de seus bancos, abriu espaço em seu mercado interno para abrigar as exportações europeias e japonesas. Depois da reconstrução econômica da Europa e da resposta competitiva da grande empresa europeia, a rivalidade entre os sistemas empresariais promoveu o investimento produtivo cruzado entre os Estados Unidos e a Europa e a primeira rodada de industrialização fordista na periferia.

* Ex-secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda e professor titular do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP).

Depois da Revolução Chinesa e da Guerra da Coreia, entrariam na dança o Japão e, mais tarde, a própria Coreia e Taiwan, com seus respectivos sistemas empresariais. A América Latina “desenvolvimentista” foi integrada a este surto de expansão. O Brasil, como os demais, valeu-se de políticas nacionais de industrialização que, no âmbito doméstico, trataram de promover a “internacionalização” da economia, ou seja, a repartição de tarefas entre as corporações multinacionais, as empresas estatais e os empreendimentos privados nacionais, os dois últimos encarregados de produzir os bens intermediários e matérias-primas semiprocessadas.

Essa etapa terminou na crise do dólar de 1971 e na decretação unilateral da inconvertibilidade da moeda americana, até então fixada à razão de 35 dólares por onça *troy* de ouro. O jogo virou. Entrou em campo a funesta combinação entre inflação e baixo crescimento. O bloco ideológico que se opunha às políticas “intervencionistas” e ao Estado de Bem-Estar tratou de atribuir o desarranjo à decrepitude das políticas e das práticas que buscavam controlar a instabilidade do capitalismo e impedir que o destino dos cidadãos ficasse à mercê das incertezas do mercado. Depois de 30 anos de desempenho brilhante as economias capitalistas emitiam sinais de fadiga estrutural. A Golden Age agonizava.

Superada a crise de hegemonia e de “produtividade” dos anos 1970, a “expansão americana” retomou a iniciativa. Não só impôs a liberalização financeira ao resto do mundo como impulsionou a metástase produtiva para o pacífico dos pequenos tigres e novos dragões. A partir daí, o mundo presencia um cataclismo na divisão internacional do trabalho. A Ásia se torna formidável produtora e processadora de peças e componentes baratos – sem exclusão dos bens finais de consumo e de capital. Conforma-se uma mancha manufatureira, grande importadora de matérias-primas, que pulsa em torno da China, reintegrada ao circuito capitalista desde as reformas do fim dos anos 1970.

As mudanças tecnológicas nas formas de concorrência, na organização e na estratégia da grande empresa e, por fim, na operação dos mercados financeiros, ocorridas a partir dos anos 1970, abriram caminho para grandes transformações.

O processo de mundialização da concorrência desencadeou uma nova onda de centralização de capitais e estimulou a dispersão espacial das funções produtivas e a terceirização das funções acessórias ao processo produtivo. Este movimento foi acompanhado por uma intensa “apropriação” das decisões e da circulação de informações pelo “cérebro” da finança. Os mercados de capitais tornaram-se, ao mesmo tempo, mais poderosos na formação das decisões e, contrariamente ao que esperavam os apologetas, menos “eficientes” na definição dos critérios de avaliação do risco.

As relações de troca no comércio mundial deixam de inclinar-se a favor das manufaturas e contra os produtos primários. As novas manufaturas são produzidas no espaço econômico construído pelos asiáticos em torno da

“grande montadora chinesa”. A enorme reserva de mão de obra, câmbio desvalorizado e abundância de investimento direto estrangeiro permite à China estabelecer uma divisão do trabalho virtuosa com seus vizinhos.

Ao mesmo tempo, o deslocamento das filiais americanas, europeias e japonesas em busca do *global-sourcing* obriga a economia nacional americana a ampliar o seu grau de abertura comercial e a gerar um déficit comercial crescente. Torna-se incontornável acomodar a expansão manufatureira e comercial dos novos parceiros, produzida em grande parte, mas não exclusivamente, pelo deslocamento do grande capital americano na busca de mais competitividade.

Desde a década de 1980, essas transformações na esfera produtiva foram acompanhadas, na órbita financeira, pelo avanço da securitização e da globalização financeira. A colocação direta de papéis de dívida e a capitalização das bolsas serviram às empresas mais fortes e mais bem reputadas para ampliar seu raio de ação. Esses mercados, na versão dos otimistas, teriam a virtude de combinar as vantagens da melhor circulação das informações, da redução dos custos de transação e da distribuição mais racional do risco. O sucesso da securitização deixou para os bancos de depósito a clientela de mais risco, empresas frágeis e consumidores de credibilidade duvidosa. Mas, tangidos pelas forças da concorrência, os bancos de depósito trataram de ingressar nos negócios promissores de securitização dos créditos.

Sem a pretensão de ser exaustivo, vou enumerar as tendências que, desde então, definiram as metamorfoses da finança global: *i*) o maior peso da riqueza financeira na riqueza total; *ii*) o poder crescente dos administradores da massa de ativos mobiliários – fundos mútuos, fundos de pensão e seguros –, na definição das formas de utilização da “poupança” e do crédito; *iii*) a livre circulação do capital entre as praças financeiras e a adoção nas economias nacionais de regimes de taxas flutuantes e de metas de inflação; *iv*) as agências de classificação de risco assumem o papel de tribunais, com pretensões de julgar a qualidade dos ativos e das políticas nacionais; e *v*) a expansão dos mercados futuros e a generalização do uso de derivativos conferem mais elasticidade ao crédito.

A dominância da esfera financeira associou-se, como já foi dito, à busca incessante de novas áreas “competitivas” pelo bloco de empresas líderes e seus fornecedores. Essa aliança impôs à economia global uma dramática ampliação da relação produtividade – salário na manufatura dos asiáticos emergentes e, ao mesmo tempo, favoreceu a má avaliação do risco nos mercados que transacionam direitos de propriedade e títulos de crédito.

A sinergia entre inflação baixa e distorção na precificação de ativos nos mercados financeiros permitiu aos Estados Unidos e aos países consumistas da zona do euro a adoção de políticas monetárias e fiscais expansionistas, de fontes

das taxas elevadas de crescimento e da extraordinária valorização de ativos propiciadora do efeito-riqueza. A valorização de ativos – estimulada pela alavancagem permissiva sancionada pelo crédito barato – sustentou o endividamento e o hiperconsumo das famílias.

O desequilíbrio crônico dos saldos em conta-corrente entre a China e os Estados Unidos não era, portanto, uma “anomalia” do modelo sino-americano, mas um fator constitutivo do dinamismo da economia global do Terceiro Milênio. Os superávits em conta-corrente e a acumulação de reservas dos emergentes “financiaram” o déficit da economia mais poderosa do planeta. As concepções tradicionais sustentavam que os capitais deveriam fluir dos países desenvolvidos para os mercados emergentes. Mas, no arranjo sino-americano, os superávits comerciais e as políticas mercantilistas de acumulação de reservas dos periféricos inverteram o sinal das contas de capital. Os ditos emergentes tornaram-se provedores de *funding* para os mercados financeiros dos consumistas e dos deficitários crônicos. Ao longo da última década, a estratégia dos asiáticos, mais do que as proezas de Greenspan, garantiram inflação baixa e sustentaram o dólar como moeda reserva.

A economia global atingiu o auge de um ciclo expansivo, turbinada, sobretudo, pela valorização dos imóveis residenciais nos Estados Unidos e na Europa, à exceção da Alemanha. O colapso do preço dos imóveis em 2007 levou a economia à recessão, devido ao caráter cumulativo do processo de ajustamento da riqueza e da renda. As famílias – encalacradas entre a queda do preço dos imóveis e o aumento do serviço da dívida – buscam desesperadamente reduzir o seu coeficiente de endividamento. A tentativa das famílias de, em conjunto, contrair os gastos – isso também vale para as empresas – de consumo, afeta negativamente a renda e o emprego. É o paradoxo da desalavancagem. Se todos tentam, ao mesmo tempo, se livrar do endividamento excessivo, os ativos e as dívidas se desvalorizam e ninguém consegue realizar seu propósito. A peculiaridade dos ciclos econômicos recentes, comandados pela finança “securitizada”, está na alta sensibilidade das decisões de gasto das empresas e das famílias às flutuações nos preços dos ativos. Os mecanismos de transmissão são rápidos, variados e poderosos.

Quanto ao Estado nacional, o “cérebro” da expansão virtuosa dos anos dourados, ninguém duvida de que sua atividade coordenadora foi sufocada pelo desdobramento das estratégias de localização e de divisão interna do trabalho da grande empresa e ficou à mercê das tensões geradas nos mercados financeiros, que submetem aos seus caprichos as políticas monetária, fiscal e cambial. Mais do que por seu caráter global, a nova finança e sua lógica tornaram-se decisivos por sua capacidade de impor restrições às políticas macroeconômicas.

As exigências do processo de competição global provocaram a deterioração da base fiscal do Estado do Bem-Estar: o desemprego de longo prazo se ampliou nos países centrais, sobretudo na Europa. Nos Estados Unidos proliferou a precarização do emprego, fonte da queda de rendimentos dos 40% mais pobres. O aumento da desigualdade e a queda dos rendimentos solaparam a capacidade contributiva dos assalariados, enquanto os enriquecidos escapavam para os paraísos fiscais.

A essas forças negativas, o Estado e a sociedade não poderiam responder com ações compensatórias de outros tempos, porque, nos mercados globalizados, cresce a resistência dos possuidores de riqueza à utilização de transferências fiscais e previdenciárias. A globalização neoliberal, ao tornar mais livre o espaço de circulação da riqueza e da renda dos grupos integrados, desarticulou a velha base tributária das políticas keynesianas, erigida sobre a solidariedade e a prevalência dos impostos diretos sobre a renda e a riqueza.

Mas na crise, vieram à tona as relações carnis entre o dinheiro, as finanças públicas e os mercados financeiros privados no capitalismo contemporâneo. O moderno sistema de crédito, ao criar depósitos, ou seja, meios de pagamento – cuja unidade de conta é definida pelo Estado –, opera como uma central privada de administração monetária. Nessa função, os bancos – e, hoje, os demais intermediários financeiros que se endividam nos mercados monetários atacadistas – são provedores da infraestrutura do mercado, na medida em que definem as normas de acesso à liquidez, ao crédito e ao sistema de pagamentos. Tais normas impõem constrangimentos às condições de produção e de concorrência das empresas. Gestores privados da forma geral da riqueza, os bancos cuidam de administrar o estado da liquidez e do crédito de acordo com mais ou menos confiança na possibilidade das empresas não financeiras e dos governos de controlarem seus fluxos de receitas e despesas e a evolução do estoque de endividamento.

Nesse regime de moeda denominada pelo Estado e emitida pelo sistema bancário, a estabilidade da economia não pode ser garantida pelos critérios privados de maximização dos ganhos, como demonstra à sociedade a experiência histórica dos sistemas bancários desregulamentados e, na prática, desprovidos de autoridade central pública. No período de euforia que antecedeu a crise, bancos comerciais, de investimento, administradores dos fundos de pensão, fundos mútuos, *private equity funds*, para não falar dos sofisticados fundos de *hedge*, escaparam às normas de racionalidade e de avaliação de risco proclamadas pela hipótese dos mercados eficientes. Sucumbiram, na verdade, às forças impessoais do mimetismo competitivo, referidas na linguagem vulgar do mercadismo como “comportamento de manada”. Todos consolidaram a convicção de que estavam blindados contra os riscos de mercado, de liquidez e de pagamentos. O clima de confiança, como de hábito, disseminou o risco sistêmico que os sabichões imaginavam ter afastado com a utilização de derivativos.

Nos últimos anos, a redução da volatilidade nos preços dos ativos e das moedas e a maior liquidez ensejaram a exasperação da “alavancagem”, desde os consumidores endoidecidos até os *hedge funds* escorados no crédito bancário. Eis aí o paradoxo crucial da finança contemporânea: a “centralização privada” da moeda e do crédito nas instituições “grandes demais para falir” alastra – na esteira da integração global dos mercados financeiros – o processo competitivo de geração e distribuição de ativos com precificação enigmática em moedas distintas, submetidas ao regime de câmbio fluutuante. Quando a roda da fortuna gira em falso, com colapso de preços e ampla flutuação das moedas, o remédio é recorrer à centralização estatal, sob pena de destruição do crédito e de sua moeda, ou seja, da infraestrutura do mercado.

O movimento de “fuga para a qualidade” denuncia o caráter político-jurídico da moeda e a natureza “coletivista” e hierárquica do sistema de crédito, cuja função inescapavelmente pública é, em tempos “normais”, delegada à administração das instituições privadas. A estabilidade da economia monetária depende, portanto, das complexas relações entre os fundos coletivos administrados pelos comitês privados de avaliação do crédito e a capacidade do Estado de orientar o comportamento e as expectativas dos agentes privados empenhados na liça da acumulação de riqueza abstrata. Esses trabalhos do Estado são executados pela política monetária do Banco Central em conjunto com a gestão da dívida pública pelo tesouro. Em uma crise financeira, como a que ora atravessamos, os títulos públicos dos países dominantes revelam sua natureza de “ativos de última instância”, abrigo em que encontra refrigério a angústia que se apodera das almas dos possuidores e controladores privados da riqueza.

Até ontem danificados em sua credibilidade por suas próprias façanhas, os “mercados” foram revigorados por formidáveis injeções de dinheiro, uma espetacular “inflação” de passivos monetários do Banco Central. A grana foi distribuída generosamente sob uma forma “atípica” de cooperação entre os bancos centrais, outrora independentes, e os tesouros nacionais, dantes austeros. Os primeiros abrigaram em seus balanços a escumalha financeira do *subprime* e de adjacências, montaram programas de troca de papéis podres por passivos de sua emissão, ou seja, dinheiro, enquanto os tesouros emitiam títulos públicos para proteger a riqueza privada em estado periclitante. No auge da crise, os bancos centrais da cúspide capitalista cumpriram sua missão. Além de suas funções clássicas de prestamistas de última instância, os bancos centrais promoveram as transferências de propriedade implícitas nas relações débito – crédito, sem permitir que fossem violados os princípios da apropriação privada da riqueza, ainda que alguns proprietários individuais tivessem sido sacrificados.

Tão logo o pânico cedeu, os senhores da finança, montados na grana fornecida generosamente pelo Estado, não trepidaram em exigir prêmios de risco mais compensadores para rolar as dívidas soberanas. Os governos da Grécia, da Irlanda,

da Itália, da Espanha e de Portugal foram a primeiras vítimas. Em manobra de alto risco, os europeus criaram o euro, a moeda única, sem construir um espaço fiscal comum e, assim, diante da crise financeira de seus membros mais frágeis, ficaram limitados a ações de contingência que não conseguem infundir confiança nos mercados de dívida pública.

Beneficiários da ressaca e dos entrincheirados nos *hedge funds*, os ditos investidores apostam decididamente no colapso dos títulos gregos, portugueses e espanhóis, ou seja, assumem uma posição *short* e especulam nos mercados de Credit Default Swaps (CDS) – derivativos que supostamente garantem o comprador diante de um *default* do devedor. Essas criaturas dos banqueiros criativos podem ser adquiridas nos mercados de balcão por qualquer do povo, gente que não tem qualquer relação com a dívida grega, espanhola, italiana, seja lá qual for a nacionalidade do débito.

Martin Wolf, articulista do *Financial Times*, está preocupado com a evolução do endividamento público e dos déficits fiscais nos países desenvolvidos, particularmente na Inglaterra. Ele diz:

No Reino Unido (com em outras partes) os déficits fiscais são imagens especulares dos superávits do setor privado. Além disso, a relação de causalidade é do segundo para o primeiro. As condições necessárias para um retorno à saúde fiscal e econômica são uma recuperação do consumo (e do investimento privados), um aumento enorme das exportações líquidas, ou, idealmente, ambas as coisas. Não se trata simplesmente de reduzir o déficit fiscal; trata-se de reduzir o déficit fiscal e sustentar o crescimento (WOLF, 2010).

Em uma crise como a atual, a avaliação da riqueza – as expectativas de longo prazo – e a incerteza radical – não apenas o risco – paralisam e negam os novos fluxos gastos. A ruptura do estado de convenções que vinha regendo o movimento da economia significa que os produtores e os consumidores privados paralisam suas decisões – de produção, consumo e investimento – diante da incerteza radical em que estão mergulhados. Este é o estado que contrasta com o de “expectativas convencionais”: nele os agentes se comportam como se a incerteza não existisse e como se o presente constituísse a melhor avaliação do futuro. Keynes (1936) procurou demonstrar que, em uma situação de ruptura do estado convencional de expectativas, torna-se aguda a contradição entre o enriquecimento privado e a criação da nova riqueza para a sociedade – crescimento das inversões em capital real. A crise leva ao limite o impulso de enriquecimento privado, ao ponto de refugiar as ambições na preferência pela liquidez, o que impõe a paralisia do investimento e do consumo. Em uma conjuntura de redução drástica do investimento e do consumo privados, as empresas e os consumidores buscam desesperadamente reduzir o endividamento e aumentar a poupança.

Nessas circunstâncias, as políticas de estado de geração do déficit e de criação de nova dívida pública – instrumentos de sustentação dos lucros das empresas e de proteção dos portfólios do setor bancário privado – estão diante de expectativas de longo prazo pouco sensíveis aos estímulos convencionais. Em uma economia que atravessa uma crise, como a que ora se desenvolve nos pagos desenvolvidos, o desequilíbrio fiscal e o crescimento do débito público na composição dos patrimônios privados tendem a se tornar fenômenos mais profundos e duradouros. Diante de antecipações pessimistas do setor privado –, que afetam, sobretudo, a demanda e a oferta de crédito para consumo e investimento – o déficit do governo não logra reanimar o gasto privado, mas consegue apenas impedir a queda acelerada da produção e evitar o agravamento da deflação de ativos. Com isso, a crise não é superada, mas se transfigura: de uma crise da finança privada nasce uma crise financeira do Estado.

Nesse caso, as expectativas privadas passam a se orientar pelas suposições acerca da evolução da “crise financeira do Estado”. O fato relevante nos próximos meses será a avaliação dos detentores de riqueza, sobretudo dos controladores do crédito, sobre os rumos da política fiscal e do endividamento público. Há sinais de que os senhores da finança – salvos pela vigorosa intervenção do Estado – já consideram insustentáveis a trajetória do déficit fiscal e da dívida do governo americano. A desconfiança privada atinge a fundo a soberania estatal, comprometendo a legitimidade do Estado como gestor da moeda e da dívida pública. Diante do avanço das antecipações, o Estado poderá ser levado a desvalorizar sua dívida – agora forma dominante da riqueza privada – mediante a monetização continuada. Com esta providência, estará sancionando o encurtamento do horizonte temporal fixado pelo setor privado, na busca de mais segurança e liquidez para o seu estoque de riqueza. Com isso, eleva-se o prêmio de liquidez e restringem-se os mercados para contratos de prazos mais longos, comprometendo a própria capacidade de o Estado emitir dívida nova e de administrar o estoque de endividamento existente. Isto tende a reduzir ainda mais as possibilidades de atuação da política monetária, submetida aos imperativos de taxas de juros reais elevadas, com efeitos desastrosos sobre a recuperação da economia.

Ao observar os efeitos da administração público-privada da moeda e do crédito sobre a acumulação produtiva, Keynes arriscou uma receita “moderadamente conservadora”. Recomendou, na teoria geral, o uso da tributação para promover a distribuição de renda e incentivar o consumo das camadas populares, a eutanásia do rentista e a socialização do investimento.

Ainda que esse estado de coisas seja perfeitamente compatível com certo grau de individualismo, a eutanásia do rentista significaria o fim do poder de opressão do capitalista para explorar o valor da escassez de capital. O proprietário do capital pode cobrar juros porque aquele escasseia, da mesma forma que o dono da terra pode cobrar uma renda por sua escassez; mas se existem razões intrínsecas para a escassez de terras, nada disso ocorre com a disponibilidade de capital (monetário) (KEYNES, 1936, p. 30).

Contrariamente às recomendações do grande economista, o intenso processo de homogeneização ideológica celebra o “individualismo exacerbado”, que se opõe a qualquer interferência no processo de diferenciação da riqueza, da renda e do consumo efetuado por meio do mercado capitalista. A ética da solidariedade é substituída pela ética da eficiência e, desta forma, os programas de redistribuição de renda, reparação de desequilíbrios regionais e assistência a grupos marginalizados têm encontrado forte resistência nas sociedades. Não há dúvida de que este novo individualismo tem sua base social originária na grande classe média produzida pela longa prosperidade e pelos processos mais igualitários que predominaram na era keynesiana. Hoje o novo individualismo encontra reforço e sustentação no aparecimento de milhões de empresários terceirizados e “autonomizados”, criaturas das mudanças nos métodos de trabalho e na organização da grande empresa.

No limiar dos anos 1980, a eleição de Thatcher e Reagan refletiu o desconforto das classes abastadas e médias com a estagflação. Para as camadas mais favorecidas, as cargas tributárias elevadas, o excesso de regulamentação e o poder dos sindicatos eram, sem dúvida, responsáveis pelo mau desempenho das economias. A famosa curva de Laffer garantia que a sobrecarga de impostos sufocava os mais ricos e desestimulava a poupança, o que comprometia o investimento e, portanto, reduzia a oferta de empregos e a renda dos mais pobres. As práticas neocorporativistas, diziam os ideólogos do neoliberalismo, criavam sérias deformações “microeconômicas”, ao promover, deliberadamente, intervenções no sistema de preços – nas taxas de câmbio, nos juros e nas tarifas. Com o objetivo de induzir a expansão de setores escolhidos ou de proteger segmentos empresariais ameaçados pela concorrência, os governos distorciam o sistema de preços e, assim, bloqueavam os mercados em sua nobre e insubstituível função de produzir informações para os agentes econômicos. Tal violação das regras de ouro dos mercados competitivos culminava na disseminação da ineficiência e na multiplicação dos grupos “predadores de renda”, que se encastelavam nos espaços criados pela prodigalidade financeira do Estado.

Ainda nos anos 1950, tempo de esplendor e glória das políticas keynesianas e do Estado de Bem-Estar, o libertarianismo de Hayek (1995) e o monetarismo de Friedman (1967) formaram a comissão de frente da ofensiva contra “os inimigos da liberdade econômica”. Para Hayek (1995), o mercado é um processo de troca e de acumulação de informações e não um ambiente estático dotado de forças que o reconduzem ao equilíbrio. As intervenções do Estado são nefastas, pois só o processo de mercado torna possível a inovação nos métodos de produção e organização, a partir do continuado fluxo de informações que surge da interação entre os indivíduos livres. O importante nesta concepção é a ênfase na capacidade do mercado, livre de empecilhos, de mobilizar e fluidificar os recursos individuais. O corpo de propostas “reformistas” rotuladas de neoliberais está,

portanto, comprometido com a ideia de que é preciso destravar as forças criativas do mercado. A renovação do capitalismo, em gestação desde o crepúsculo da era keynesiana, tinha o propósito de abrir caminho para a preeminência das relações entre indivíduos livres, dispostos aos objetivos do ganho monetário. Esta é a sociedade dos neoliberais.

Mas, na verdade, as reformas liberalizantes, empreendidas desde o crepúsculo dos anos 1970, trataram de mobilizar os recursos políticos e financeiros dos Estados nacionais para fortalecer os respectivos sistemas empresariais envolvidos na concorrência global. O Estado não saiu da cena, apenas mudou de agenda. Em sua obra maior, *Civilização material e capitalismo*, o historiador Fernand Braudel escreveu: “(...) o erro mais grave [dos economistas] é sustentar que o capitalismo é um sistema econômico. Não devemos nos enganar, o Estado e o Capital são companheiros inseparáveis, ontem como hoje” (1996, p. 63).

Na esteira do apoio decisivo do Estado, as corporações globais passaram a adotar padrões de governança agressivamente competitivos. Entre outros procedimentos, as empresas subordinaram seu desempenho econômico à “criação de valor” na esfera financeira, repercutindo a ampliação dos poderes dos acionistas. Aliados aos administradores, agora remunerados com bônus generosos e comprometidos com o exercício de opções de compra das ações da empresa, os acionistas exercitaram um individualismo agressivo e exigiram surtos intensos e recorrentes de re-engenharia administrativa, de flexibilização das relações de trabalho e de redução de custos.

As estratégias de localização da corporação globalizada introduziram importantes mutações nos padrões organizacionais: constituição de empresas-rede, com centralização das funções de decisão e de inovação, e terceirização das operações comerciais, industriais e de serviços em geral. A cartilha neoliberal pretendia nos ensinar que a globalização nasceu de uma espantosa revolução tecnológica capaz de aproximar o homem do momento em que vai se livrar da maldição do trabalho e gozar dos encantos da vida cosmopolita. A microeletrônica, a informática, a automação dos processos industriais etc. prometem nos libertar das limitações impostas pelo espaço e pelo tempo. O indivíduo livre pode trabalhar em casa, e se tornar, além de patrão de si mesmo, um partícipe da prosperidade universal. A globalização, associando tecnologia e transformação das formas de trabalho, estaria realizando esta maravilhosa promessa da modernidade.

Mas a realidade da globalização neoliberal foi outra. A individualização das relações trabalhistas promoveu a intensificação do ritmo de trabalho, conforme estudo recente da Organização Internacional do Trabalho (OIT) e de outras instituições que lidam com o assunto. O trabalho se intensificou, sobretudo, entre os que se tornaram independentes das relações formais, os que negociam diariamente a venda de sua capacidade de trabalho nos mercados livres.

Isso aconteceu no mesmo período em que as novas formas financeiras contribuíram para aumentar o poder das grandes corporações em suas relações com os empregados e os terceirizados. As fusões e as aquisições suscitaram um maior controle dos mercados e promoveram campanhas contra os direitos sociais e econômicos, considerados um obstáculo à operação das leis de concorrência. A abertura dos mercados e o acirramento da concorrência coexistiram com a tendência ao monopólio e, assim, impediram que os cidadãos, no exercício da política democrática, exercitassem o direito de decidir sobre a própria vida.

Os neorreformistas, na realidade, cuidaram de transferir os riscos para os indivíduos dispersos, ao mesmo tempo em que buscaram o Estado e sua força coletiva para limitar as perdas provocadas pelos episódios de desvalorização da riqueza. A intensificação da concorrência entre as empresas no espaço global não só acelerou o processo de financeirização e concentração da riqueza e da renda como submeteu os cidadãos às angústias da insegurança.

Os efeitos do acirramento da concorrência entre empresas e trabalhadores são inequívocos: foram revertidas as tendências à maior igualdade, observadas no período que vai do final da Segunda Guerra até meados dos anos 1970 – tanto no interior das classes sociais quanto entre elas. Na era do capitalismo “turbinado” e financeirizado, os frutos do crescimento se concentraram nas mãos dos detentores de carteiras de títulos que representam direitos à apropriação da renda e da riqueza. Para os demais, perduravam a ameaça do desemprego, a crescente insegurança e precariedade das novas ocupações e a exclusão social.

O projeto da autonomia do indivíduo está inscrito no pórtico da modernidade. Significa a sua autorrealização nas regras das liberdades republicanas e do respeito ao outro. Opõe-se à submissão aos poderes – públicos e privados – que o cidadão não controla. A disseminação das formas mais agressivas de concorrência encontrou, até agora, pouca resistência em seu incessante trabalho de reduzir os “conteúdos” da vida humana às relações dominadas pela expansão do valor de troca. Mas, pode se tornar intolerável para os indivíduos – ou para a maioria deles – a sensação de que o seu cotidiano e seu destino são governados pelas tropas de uma “racionalização” sufocante, destruidora do projeto de uma vida boa e decente.

Hegel havia imaginado que a igualdade e a diferença não só seriam indissociáveis na sociedade moderna, como deveriam subsistir, reconciliadas, sob as leis de um Estado ético. Este Estado permitiria ao indivíduo preservar sua diferença em relação aos outros e, ao mesmo tempo, manter a integridade do todo. Mas, as transformações econômicas das sociedades modernas e o fracasso das tentativas de impor o Estado ético reforçaram, na verdade, a fragmentação e, neste particular, o discurso da pós-modernidade apenas conclui o que os fatos dizem. Os fatos dizem que assistimos ao declínio das utopias, à degradação das propostas coletivas e ao *memento mori* das grandes filosofias.

O mundo parece se aproximar, em sua evolução e na transformação das consciências, de um incompreensível mosaico colorido, formado por todas as torcidas de futebol que têm em comum a paixão pela bola e a dificuldade de aceitar as razões do outro. “Deixem que os outros venham a nós. Assim poderemos bater à vontade”, resume Eco (1984, p. 42). O crítico norte-americano Fredric Jamenson suspeita que a passagem do período moderno para o pós-moderno significou a substituição da alienação do sujeito pela fragmentação do sujeito. Jamenson está preocupado com a incapacidade de o sujeito moderno compreender o sentido do que aparece fragmentado. Para ele, a fragmentação do sujeito e de sua vida é a contrapartida da integração cega – e cada vez mais abstrata e inalcançável –, promovida pelas forças “objetivas” que controlam a sociedade. Na verdade, isso significa que a transnacionalização dos mercados e da produção, dos estilos de vida e de consumo opera sem descanso e promove a “colonização” da vida individual e coletiva.

A lógica implacável da concorrência globalizada impõe a submissão da vida privada às incertezas de um processo impessoal que é absolutamente indiferente ao destino dos indivíduos. As empresas mudam suas fábricas para a China. Os trabalhadores americanos da pequena cidade da Nova Inglaterra que abrigava a manufatura de autopeças são aconselhados a abandonar suas casas e procurar emprego em outra freguesia. Para o cidadão comum, processos econômicos incompreensíveis o arrastam ladeira abaixo.

As erráticas e aparentemente inexplicáveis convulsões das bolsas de valores ou as misteriosas evoluções dos preços e das moedas são capazes de destruir suas condições de vida. Mas o consenso dominante trata de explicar que se não for assim sua vida pode piorar ainda mais. A formação deste consenso é, em si mesmo, um método eficaz de bloquear o imaginário social, impedi-lo de buscar, mediante a ação coletiva, a construção da sociedade em que se torne possível o exercício da autonomia e da liberdade.

Edificado sobre os escombros da sociedade destruída pela Grande Depressão e pelos dois conflitos mundiais, o Estado de Bem-Estar figura entre os principais suspeitos acusados de deflagrar a crise fiscal em que se enfiaram governos. A ação do Estado é vista como contraproducente pelos bem-sucedidos e integrados, mas como insuficiente pelos desmobilizados e desprotegidos. Estas duas percepções convergem na direção da “deslegitimação” do poder administrativo e na desvalorização da política. Aparentemente estamos em uma situação histórica em que a “grande transformação” ocorre no sentido contrário ao previsto por Polanyi (1980, p. 82): a economia trata de se libertar dos grilhões da sociedade. Mas, as manifestações na Europa sugerem que a sociedade está preparando novas respostas às façanhas da economia do mal estar.

REFERÊNCIAS

- BRAUDEL, Fernand. **Civilização material, economia e capitalismo**. São Paulo: Martins Fontes, 1996.
- ECO, Umberto. **Viagem na irrealidade quotidiana**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1984.
- FRIEDMAN, Milton. **Ensayos de economia positiva**. Madrid: Gredos, 1967.
- HAYEK, Friedrich August. **Droit, législation et liberté**. Paris: Presses Unuversitaires de France, 1995.
- JAMENSON, Fredric. **Postmodernism, or, the cultural logic of late capitalism**. Durham, NC: Duke University Press, 1991.
- KEYNES, John Maynard. **The General theory of employment, interest and money**. London: Macmillan, 1936 (Tradução brasileira. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. Coleção “Os Economistas”).
- MADDISON, Angus. **The World Economy: a millennial perspective**. Paris: OECD, 2001.
- POLANYI, Karl. **A grande transformação: as origens da nossa época**. Rio de Janeiro: Campus, 1980.
- WOLF, Martin. A precária economia britânica. **Valor Econômico**, São Paulo, 14 abr. 2010.

PREFÁCIO AO PODER GLOBAL*

José Luís da Costa Fiori**

Este trabalho, dividido em três seções, tem por objetivo apresentar uma sistematização de questões-chave para o estudo das transformações mundiais desde a segunda metade do século XX, bem como para a análise da conjuntura internacional contemporânea, com o objetivo de tentar identificar suas tendências de longo prazo. Na introdução, apresenta-se o debate sobre a formação dos Estados e das economias nacionais europeias, apontando algumas de suas implicações sobre as relações entre poder, dinheiro e acumulação capitalista. Na seção 2, explicita-se o debate sobre a internacionalização do poder e do capital e o funcionamento do “sistema mundial”, apresentando em linhas gerais as três grandes escolas de pensamento da economia política: a teoria do imperialismo, a teoria da “hegemonia mundial” e a teoria do *world-system*. Nas conclusões, discute-se a dimensão prospectiva de tais premissas teóricas.

PREFACE TO GLOBAL POWER

This paper, divided into three sections, aims to present a systematization of key issues for the study of global changes since the second half of the twentieth century, as well as for the analysis of the current international scenario, with a view to trying to identify long-term trends. In the introduction, the debate on the formation of States and European national economies is presented, and some of its implications on the relations between power, money and capital accumulation are pointed out. In section 2, the debate on the internationalization of capital and power and operation of the “world system” is presented, outlining the three major schools of thought in political economy: the theory of imperialism, the theory of “world hegemony” and the theory of “world system”. In the conclusion, the prospective dimension of such theoretical assumptions is discussed.

1 POWER, SURPLUS AND MONEY

A análise da conjuntura internacional contemporânea e o estudo das transformações mundiais da segunda metade do século XX nos levaram a uma longa viagem no tempo, até as origens do “sistema mundial moderno”,¹ com o objetivo de compreender suas tendências de longo prazo. Partimos das “guerras de conquista” (CONTAMINE, 1992) e da “revolução comercial” (PIRENNE, 1982; LOPEZ, 1976; SPUFFORD, 2002; LE GOFF, 2004) que ocorrem na Europa nos séculos XII e XIII para chegar

* Este texto foi escrito em julho de 2007, durante um pós-doutoramento na Faculdade de Economia e Política da Universidade de Cambridge, Inglaterra. Foi publicado pela primeira vez como prefácio do livro *O poder global e a nova geopolítica das nações*, editado pela Boitempo em 2008.

** Professor titular e coordenador do Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

1. Essa expressão ficou clássica com a obra de Wallerstein (1974). Nesta introdução, entretanto, ela é utilizada para referir-se apenas ao período cronológico de que fala Wallerstein, entre os séculos XVI e XXI, sem ter as mesmas conotações teóricas do autor.

à “transição para o capitalismo”, de Marx (1995), e ao “longo século XVI” (1450-1650), de Braudel (1987a), Wallerstein (1974) e Arrighi (1994), quando se formam os Estados e as economias nacionais e se inicia a vitoriosa expansão mundial dos europeus (ABERNETHY, 2000; FERRO, 1994). Como é sabido, na Europa – ao contrário dos impérios asiáticos –, a desintegração do Império Romano e, depois, do Império de Carlos Magno provocou uma fragmentação do poder territorial e um desaparecimento quase completo da moeda e da economia de mercado entre os séculos IX e XI (ELIAS, 1994). Mas essas desintegração política e atrofia econômica se reverteram nos séculos XII e XIII (ABU-LUGHOD, 1993), quando começaram os processos de centralização do poder territorial e de mercantilização da economia (BRAUDEL, 1996a), que culminaram com a formação dos “Estados-economias nacionais” (FIORI, 2004) europeus.² Essa “pré-história” do “sistema mundial moderno” oferece um ponto de observação privilegiado das relações iniciais entre o poder, o dinheiro e a riqueza que se tornaram a especificidade e a grande força propulsora do “milagre europeu”. O estudo dessa “pré-história”, entretanto, nos levou a algumas conclusões que diferem – às vezes – dos autores pelos quais partimos.

1.1

Em sua história da formação da “economia-mundo europeia”, Braudel (1996a, p. 403) estabelece uma distinção fundamental entre os conceitos de “economia de mercado” e os de “capitalismo”.³ Mais do que isso, ele defende a tese de que o capitalismo é o “antimercado”, porque o mercado é o lugar das trocas e dos ganhos “normais” e o capitalismo, o lugar da acumulação dos “grandes lucros” e dos “grandes predadores”.⁴ Mas, apesar disso, em sua história da “economia-mundo mediterrânea”, Braudel (1996b) privilegia a evolução das trocas individuais e dos mercados e transmite a ideia de uma transição gradual – no “jogo das trocas” – para o mundo das “altas engrenagens” do capital e do capitalismo. Marx (1995, p. 103/638), por sua vez, ao falar da “acumulação primitiva”, salienta a importância do “poder do Estado e da força concentrada e organizada da sociedade para acelerar o processo de transformação do regime feudal de produção no regime capitalista”. Mas, ao mesmo tempo, ele afirma que a “biografia moderna do capital começa com o comércio e o mercado mundiais” (MARX, 1995, p. 105). E isso se explica porque, de fato, a “violência do poder” aparece em seu raciocínio como uma condição histórica, e não como uma dimensão teórica relevante da sua teoria do capital. E, até mesmo em sua teoria do modo de produção capitalista, não existe espaço relevante para os conceitos de território, de nação e de competição e luta interestatal. Por isso, é tão difícil

2. Longo processo secular que avançou na Europa a despeito da Peste Negra e da “epidemia da fome” que dizimaram quase metade da população europeia no século XIV.

3. Ver também Braudel (1987b, capítulo 2).

4. “O capitalismo só triunfa quando se identifica com o Estado, quando ele é o Estado.” Ver Braudel (1987b, p. 55).

de se compatibilizar a visão histórica de Marx (1995) sobre a “origem” e a “acumulação primitiva” do capital com sua dedução teórica do valor e das leis da acumulação capitalista. Como é difícil de transitar, diretamente, da história do “jogo das trocas”, de Braudel (1996a), para sua teoria dos “grandes lucros” e dos “grandes predadores” capitalistas, sem a mediação do poder e das guerras que tem pouco destaque em sua história do nascimento europeu do capitalismo.

De nosso ponto de vista, entretanto, não há como se explicar ou se deduzir a necessidade da acumulação do lucro e da riqueza, a partir do “mercado mundial” ou do “jogo das trocas”. Mesmo que os homens tivessem uma propensão natural para trocar – como pensava Smith (2006) –, isso não implicaria necessariamente que eles também tivessem uma propensão natural para acumular lucro, riqueza e capital. Porque não existe nenhum “fator intrínseco” à troca e ao mercado que explique a decisão de acumular e a universalização dos próprios mercados. Pelo contrário, o comércio sempre existiu, em todos os tempos, mas, durante a maior parte da história, sua tendência natural foi manter-se no nível das necessidades imediatas ou da “circulação simples” e só se expandir de forma muito lenta e secular. Até mesmo depois da “remonetização” da economia europeia – a partir do século XII –, o comércio permaneceu, por longos períodos, restrito a territórios pequenos e isolados.⁵ Ou seja, a força expansiva que acelerou o crescimento dos mercados e produziu as primeiras formas de acumulação capitalista não pode ter vindo do “jogo das trocas” ou do próprio mercado, nem, nesse primeiro momento, do assalariamento da força de trabalho. Veio do mundo do poder e da conquista,⁶ do impulso gerado pela “acumulação do poder”, até mesmo no caso das grandes “repúblicas mercantis” italianas,⁷ como Veneza (LANE, 1973) e Gênova (EPSTEIN, 2000).

5. “O camponês, ao seguir seus hábitos imemoriais, dificilmente teria consciência de estar agindo segundo uma motivação ‘econômica’; na verdade, não estava; seguia as ordens do senhor feudal ou os ditames do costume. Nem mesmo o senhor estava economicamente orientado. Seus interesses eram militares, políticos ou religiosos, e não diretamente orientados para a ideia de lucro e de expansão. Até mesmo nas cidades, a conduta habitual dos homens de negócios estava inextricavelmente mesclada com outros propósitos não econômicos (...) ganhar dinheiro era uma preocupação antes periférica do que central na existência medieval ou antiga.” Ver Heilbroner (1979, p. 80).

6. Essa “precedência lógica” do “poder” sobre a produção e a distribuição da riqueza é óbvia no período que vai do século XI ao XVII. Mas ela se mantém até mesmo depois da formação do modo de produção capitalista e da consolidação do processo de concentração e centralização privada do capital. Crescem a autonomia dos mercados e o papel da competição intercapitalista, mas aumenta cada vez mais o papel do poder político na expansão vitoriosa e internacionalizante dos capitais nacionais, na administração das grandes crises financeiras, na ponta da inovação tecnológica e na contínua e silenciosa função do crédito e do gasto público indispensáveis à expansão agregada das economias nacionais.

7. “De acordo com George Friedrich Knapp, foi o sucesso militar veneziano entre os séculos XIII e XV que permitiu a ascensão de sua moeda de conta nas relações dos europeus com o Oriente. E, assim como sucedeu depois da Conquista de Constantinopla em 1204, a passagem dos séculos seguintes assistiu a desdobramentos semelhantes: da conquista militar à dominação mercantil e, por conseguinte, à transformação de sua moeda em moeda de referência no circuito comercial do Mediterrâneo.” Ver Metri (2007, p. 179).

1.2

O poder político é fluxo, mais do que estoque. Para existir, precisa ser exercido; precisa se reproduzir e ser acumulado permanentemente. E o ato da conquista é a força originária que instaura e acumula o poder.⁸ Desse ponto de vista, a conquista é um movimento de expansão de um “poder soberano” (*P1*) que acumula mais poder ($>P$), sobretudo por meio da guerra contra outros poderes soberanos (*P2*). Em um mundo em que todos tivessem o mesmo poder, não haveria necessidade de conquistá-lo, porque simplesmente não existiria a própria relação de poder político, que é sempre desigual e, na sua forma mais elementar, um conflito de soma zero. Por isso, toda relação de poder exerce uma “pressão competitiva” sobre si. Em primeiro lugar, pelo lado dos súditos (*S*), que resistem ao arbítrio do príncipe ou soberano (*P*) e tentam expandir sua margem de manobra e de resistência. E, em segundo lugar, pelo lado dos demais poderes soberanos (*P2*, *P3* etc.), que resistem à expansão do poder de *P1*, ambicionando expandir seu poder. Nesse sentido, a “pressão competitiva” do poder é sempre uma pressão sistêmica, porque todos os “poderes soberanos” (*P1*, *P2*, *P3* etc.) precisam se expandir ou se defender, mesmo que seja simplesmente para conservar o poder que já possuem.

Como a guerra e a preparação para esta⁹ são o instrumento em última instância de conquista e acumulação do poder, e também de defesa e preservação deste,¹⁰ tendem a se transformar em atividades “crônicas” nesse sistema. Como dizia Maquiavel (1983): “a preparação permanente para a guerra deve ser a atividade principal de todos os príncipes, porque, no ‘jogo das guerras’, não existe espaço para poderes ‘apáticos’, só existem os poderes que conquistam e os que se defendem”.¹¹ Ou seja, no universo dos poderes soberanos que se formaram na Europa, a acumulação do poder foi sempre uma necessidade inevitável, permanente e absoluta. Por isso, ao estudar as guerras europeias do século XIII, Elias (1994, p. 94) concluiu que, naquele mundo, “quem não sobe, cai” e, portanto, a expansão do poder era uma condição necessária e indispensável da sua própria manutenção, por meio do “domínio sobre os mais próximos e sua redução ao estado de dependência”. Nesse tipo de sistema, portanto, todos os poderes soberanos são e serão sempre expansivos, se propondo em última instância à conquista de um poder cada vez mais global, até onde alcancem seus recursos e suas possibilidades e, independentemente de quem os controle, em distintos momentos de sua expansão.

8. “O desejo de conquistar é coisa verdadeiramente natural e ordinária e os homens que podem o fazer serão sempre louvados, e não censurados.” Ver Maquiavel (1983, p. 14).

9. “Pois a guerra não consiste apenas na batalha, ou no ato de lutar, mas naquele lapso de tempo durante o qual a vontade de travar batalha é suficientemente conhecida. Portanto, na noção de tempo devem ser levadas em conta tanto a natureza da guerra quanto a natureza do clima.” (HOBBS, 1983, p. 75).

10. “Os outros que, do contrário, se contentariam em se manter tranquilamente em modestos limites, seriam incapazes de subsistir durante muito tempo se não aumentassem seu poder por meio de invasões e se limitassem apenas a uma atitude de defesa.” (HOBBS, 1983, p. 75).

11. “Deve, pois, um príncipe não ter outro objetivo, nem outro pensamento, nem ter qualquer outra coisa como prática a não ser a guerra, porque esta é a única arte que se espera de quem comanda.” Ver Maquiavel (1983, p. 59).

1.3

Antes e durante uma boa parte do “longo século XIII”,¹² a acumulação do poder dos príncipes ou soberanos se calculava pela quantidade do território (T) e da população camponesa e urbana ($C + U$) incluída em seu domínio: ($>P = >T + >\{C+U\}$). E se media pela capacidade desse poder soberano de definir a quantidade e a frequência do pagamento dos tributos (I) e das rendas e dos serviços (R) por parte dessa população.¹³ Essa capacidade de tributar era essencial, porque era ele que “financiava” a reprodução do próprio poder, por meio da contratação dos exércitos mercenários e da mobilização militar dos servos, camponeses e cidadãos. Naquele momento da história, a base material do poder e a riqueza dos soberanos podiam ser expressas de forma análoga: $P = R = \{I + R\} / (T + \{C+U\})$. E a acumulação de poder de $P1$ se dava por meio da conquista de mais T , C e U , subtraídos a $P2$, $P3$ etc., e pelo aumento da sua capacidade de criar novos tributos e impor a exigência da prestação de novos serviços. O tributo, em qualquer uma de suas formas, foi sempre um ato de força fundamental para a reprodução do poder do soberano sobre um certo território e sua população. Ao definir como tal seria pago pela população, o soberano também estabelecia – autoritariamente – a forma mais elementar de distinção entre o “trabalho necessário” e o “trabalho excedente”, ao obrigar a separação da parte da produção que lhe seria entregue da que seria consumida na reprodução da força de trabalho da população.

Nesse ponto, Petty (1996) – pai da economia política clássica – inverteu a ordem dos fatores. Segundo ele, os tributos foram criados porque existia um excedente de produção disponível,¹⁴ quando, na verdade, os tributos foram criados porque existia um soberano com poder de os proclamar e os impor a uma determinada população, independentemente da produção e da produtividade do trabalho no momento da proclamação do imposto. Ou seja, do ponto de vista lógico, foi só depois da proclamação dos tributos que a população foi obrigada a separar uma parte de sua produção para entregá-la ao soberano. E esta se tornou, a partir daí, um excedente obrigatório de produção a ser transferido periodicamente para as mãos do “poder tributador”, independentemente do nível alcançado

12. Expressão utilizada por Spufford (1989), em explícita analogia com o “longo século XVI” de Braudel (1996b).

13. No caso das “repúblicas marítimas” italianas, sua acumulação de “poder naval” se fez por meio da conquista e da expansão do controle do monopólio de “territórios marítimos” cada vez mais amplos, que incluíam as rotas marítimas e os portos sobre os quais cobravam tributos. Além disso, operavam seus negócios, pelo menos até o século XIII, com as moedas, as dívidas e os créditos – e a “credibilidade” – dos grandes poderes territoriais de Bizâncio e do Egito, sobretudo no caso de Veneza e Gênova. E, com os dizimos e as dívidas da Igreja Católica, sobretudo no caso de Florença. A não acumulação de poder na forma de território e população pode ser uma das causas do porquê de a concentração do poder e de riqueza, no caso dessas repúblicas, não levar à formação de Estados e economias nacionais.

14. “A partir disso, a tributação é possível na medida em que o sistema de produção na sociedade política gera um excedente – especialmente bens necessários ao consumo deduzidos das necessidades de consumo – trabalho – em sua produção. A noção fundamental presente na discussão de Petty sobre tributação pública é que impostos e gastos públicos constituem a coleta e a redistribuição de um produto excedente a serviço de fins políticos.” Ver Aspromourgos (1996, p. 24).

pela produção e pela produtividade da terra e do trabalho. Dessa forma, o valor do tributo em moeda – que foi definido pelo poder soberano – se transformou no primeiro preço do “trabalho excedente” e também, por subtração, do “trabalho necessário”. Assim, sem ferir a lógica, pode-se afirmar que este valor se tornou a unidade de valor elementar do primeiro sistema de preços na “comunidade de pagamentos”, unificada pelos tributos e pela moeda do soberano.

Da mesma forma, a “monetização” dos tributos representou uma mudança radical no processo de acumulação do poder e também nas relações entre o poder e o mundo da produção e das trocas. O crescimento dos tributos, exigido pelo aumento das guerras e das conquistas, estimulou o aumento da produção, da produtividade e do excedente do trabalho e da terra.¹⁵ E o pagamento dos tributos em dinheiro estimulou a troca desse excedente ampliado nos mercados em que o “contribuinte” podia acumular os créditos necessários para o pagamento das suas dívidas na moeda soberana. Dessa maneira, criou-se um círculo vicioso entre a acumulação de poder dos soberanos e o aumento do excedente, das trocas e dos mercados. A multiplicação das guerras e o crescimento dos exércitos (MCNEILL, 1982), mais os custos com a administração dos novos territórios conquistados, forçaram a “monetização” dos tributos, das rendas e dos dízimos, que passaram a ser pagos em dinheiro, na moeda emitida pelo poder soberano.¹⁶ E este poder passou a ser definido por sua quantidade de território e população e sua riqueza em dinheiro, acumulada sobretudo por meio da cobrança dos tributos e das conquistas de guerra. A partir daquele momento, o mesmo poder que definia o valor dos tributos, das rendas e dos serviços compulsórios também definia o valor da única moeda que ele aceitava como forma de pagamento dos tributos e serviços que lhe eram devidos.¹⁷

1.4

A introdução da moeda no mundo do poder e da troca transformou a Europa em um imenso “mosaico monetário” (METRI, 2007), na medida em que todos os soberanos foram “monetizando” progressivamente seus próprios tributos e, como consequência, também seus créditos e dívidas internas de longo prazo (INNES, 1913, 1914). Dessa forma, surgiram infinitas moedas pela Europa, cada uma válida em seu “território de tributação”, que se tornou, ao mesmo tempo, uma “comunidade de pagamentos”, do ponto de vista dos mercados. Nestes, sempre existiram

15. Argumento fundamental de Petty – em sua *Aritmética política*, publicada em 1690 – sobre a relação entre o poder e a riqueza e a possibilidade de a Inglaterra superar o poder da França – apesar de sua inferioridade em território e população – por meio do aumento de sua produtividade econômica e de sua capacidade de tributação.

16. “Em uma localidade após outra, podemos acompanhar a conversão dos antigos pagamentos feudais em espécie (os dias de trabalho ou a quantidade de aves ou ovos que o senhor recebia de seus arrendatários) em pagamento de tributos e arrendamentos em dinheiro, com que cumpríamos as obrigações para com o senhor.” Ver Heilbroner (1979, p. 77).

17. Tese central da “teoria estatal da moeda” de Knapp (2003).

moedas privadas, mas a “moeda estatal” – ou moeda autorizada pelos soberanos – manteve sua primazia hierárquica com relação a todas as demais, porque só ela era aceita nos “guichês do príncipe”.¹⁸ Agora bem, foi nas operações de cancelamento das dívidas e dos créditos dos soberanos e na arbitragem do “câmbio”, entre as infinitas moedas do “mosaico monetário europeu”, que surgiram as primeiras oportunidades de multiplicação do dinheiro por meio do próprio dinheiro. Os primeiros bancos europeus nasceram dessas funções e começaram a internacionalizar suas operações e a multiplicar sua riqueza mobiliária ou “financeira” à sombra do poder.¹⁹ As próprias guerras de conquista enfrentaram o problema do “câmbio” e da “equivalência” entre as moedas dos territórios e das populações envolvidas no conflito e nas transações comerciais indispensáveis à sustentação das tropas. E, depois do fim de cada guerra e da conquista de novos territórios, colocou-se uma vez mais o problema da imposição da “moeda vitoriosa” sobre a “moeda derrotada”, porque só a primeira era aceita no pagamento dos tributos e das obrigações impostas pelo poder vitorioso à população dos territórios conquistados por meio da guerra.

Por sua vez, o comércio também se expandiu, durante as guerras e depois delas, por meio dos caminhos pacificados e das posições monopólicas obtidas nos territórios conquistados ou submetidos. Foi assim que se expandiram as redes da “economia de mercado” durante o “longo século XIII” na Europa, dando origem às “letras de câmbio”, que se transformaram em novos instrumentos de multiplicação financeira da riqueza privada. Mas a expansão também ocorreu para fora da Europa, dando origem ao chamado comércio “de larga distância” com o Oriente Médio, o Egito e a Ásia. Nesse período, Veneza e Gênova ocuparam um papel central nos vários circuitos mercantis que conectavam a Europa com todo o Mediterrâneo e a Ásia (ABU-LUGHOD, 1993). As duas cidades-Estado operavam como “grandes feiras de compensação” e ponta de lança de um comércio feito em boa medida na forma de escambo, mas que utilizava como referência, em última instância, as moedas dos grandes impérios territoriais, como Bizâncio, Egito e China²⁰ e, mais tarde, o Império Otomano (INALCIK, 1994). Veneza e Gênova só foram cunhar suas próprias moedas mais tarde;²¹ e esta última cidade só realizou isso logo depois de perder sua posição privilegiada junto ao poder imperial de Bizâncio.

18. Ideia básica da “teoria estatal da moeda” de Knapp (2003).

19. “Os responsáveis pelo câmbio [*moneychangers*] não criaram um território monetário de coerência e estabilidade em si; eles penetraram nas fendas dos territórios monetários criados por outros.” Ver Boyer-Xambeu, Deleplace e Gillard (1994, p. 124).

20. “Nas três áreas culturais, moedas reconhecidas eram condição *sine qua non* de comércio internacional, [e] os Estados das três regiões tiveram um papel importante em cunhar, imprimir e/ou garantir tais moedas (...). A moeda tinha valor porque era apoiada – e depois controlada – pelo Estado.” Ver Abu-Lughod (1993, p. 15).

21. “Os comerciantes venezianos e genoveses, até a segunda metade do século XIII, empregaram moedas de ouro de Constantinopla e do Egito em vez de desenvolver a sua, o que indica seu *status* semiperiférico no comércio mundial.” Ver Abu-Lughod (1993, p. 67).

1.5

Por esses caminhos, foi se consolidando na Europa uma aliança cada vez mais estreita e multiforme entre o poder e o capital; esta era a grande diferença europeia com relação aos impérios asiáticos, em que a relação dos poderes soberanos com as atividades mercantil e financeira foi muito mais frouxa – uma relação de “neutralidade indiferente”, nas palavras de Habib (1990, p. 371) – graças a sua grande capacidade de tributação do uso da terra,²² uma das possíveis razões da interrupção do expansionismo chinês, no início do século XV (MOTE; TWITCHETT, 1988). Os soberanos europeus dispunham de menos terra, com menor produtividade, e viviam comprimidos em um espaço de alta competitividade,²³ não conseguindo financiar suas guerras e conquistas apenas com os tributos. Por sua vez, os “comerciantes-banqueiros” europeus cedo descobriram que o financiamento dos soberanos, e de suas conquistas, podia multiplicar seu dinheiro, lhes assegurando ganhos financeiros e “lucros extraordinários” por meio do financiamento das guerras, do manejo financeiro das dívidas e dos créditos dos soberanos, do câmbio das moedas e da conquista favorecida de posições monopólicas, em todos os campos da atividade econômica.²⁴

1.6

A guerra, a moeda e o comércio sempre existiram. A originalidade da Europa, a partir do “longo século XIII”, foi a forma que a “necessidade da conquista” se induziu, e depois se associou, à “necessidade do lucro”. Por isso, a origem histórica do capital e do sistema capitalista²⁵ europeu é indissociável do poder político. Radicalizando nosso argumento: a origem histórica do capital não “começa

22. “Era um Estado que tinha de fato um papel menor. Havia razões para isso. Principalmente porque as necessidades de renda do império, vasto como era, podiam ser obtidas pelas grandes quantidades de renda da terra coletadas por uma rede de oficiais do governo bem articulada e eficiente.” Ver Pearson (1991, p. 52).

23. “Ao contrário dos impérios otomano e chinês, ao contrário do domínio que os mongóis dentro em pouco estabeleceram na Índia, não houve nunca uma Europa unida, na qual todas as partes reconhecessem um líder secular ou religioso. Em lugar disso, a Europa era uma mistura de pequenos reinos e principados, senhorias fronteiriças e cidades-Estados (...) e todos consideravam os outros como rivais, não como aliados na luta contra o Islã.” Ver Keneddy (1989, p. 14).

24. “Assim, os monarcas e os burgueses se associaram para provocar o lento crescimento dos governos centralizados, e destes últimos, por sua vez, provieram não só a unificação das leis e das moedas, mas também um estímulo direto ao desenvolvimento do comércio e da indústria (...). O crescimento do poder nacional também implicava novo incentivo: a construção de navos, o equipamento de armadas e o pagamento dessas novas forças nacionais, em sua maioria mercenários. Tudo isso fez que se movimentassem mais rapidamente os centros de circulação monetária.” Ver Heilbroner (1979, p. 72).

25. Segundo Braudel (1996a), a palavra “capital” começou a ser utilizada nos séculos XII e XIII, “com o sentido de fundos, estoque de mercadorias, de massa monetária ou de dinheiro que rende juros”. Ver Braudel (1996a, p. 201). Nós utilizamos aqui a palavra “capital” para referirmo-nos ao dinheiro que se multiplica, segundo a fórmula D-D’, por meio dos empréstimos a juros feitos aos soberanos ou de outras formas de uso do poder e, nesse caso, portanto, sem a intermediação imediata da mercadoria. E utilizamos a palavra “capitalismo” para referirmo-nos ao “momento” da história europeia medieval em que a busca do lucro se torna um objetivo permanente ou uma “compulsão” quase mecânica, muito anterior, portanto, à formação do “regime de produção capitalista”. Quando o próprio lucro comercial “não é obtido pela exportação dos produtos do próprio país, mas servindo de veículo para a mudança dos produtos de comunidades pouco desenvolvidas comercialmente e em outros aspectos econômicos, por meio da exploração de ambos os países de produção.” Ver Marx (1995, p. 318, v. 1).

pelo mercado mundial”, nem pelo “jogo das trocas”. Começa pela conquista e pela acumulação do poder e pelo seu estímulo autoritário ao crescimento do excedente, das trocas e dos grandes ganhos financeiros construídos à sombra dos poderes vitoriosos. E, como consequência, a teoria da formação do capital e do capitalismo também tem que começar pelo poder, pelos tributos e pelo excedente, partindo das primeiras formas de definição do trabalho excedente e de sua transformação em dinheiro e capital, a partir do poder dos soberanos.²⁶

2 SISTEMA INTERESTATAL CAPITALISTA

Depois do estudo das origens do poder político, da economia de mercado e das primeiras formas de acumulação capitalista, na Europa, a partir do século XII, nossa pesquisa nos trouxe de volta ao “longo século XVI”. A verdadeira data de nascimento dos Estados e das economias nacionais e do “moderno sistema mundial”, criado e comandado pelos europeus até a primeira metade do século XX, quando sua liderança passa para as mãos dos Estados Unidos e a descolonização da África e da Ásia multiplica o número dos seus “sócios” com a criação de cerca de 130 novos Estados independentes. Marx (1995) foi o primeiro a falar da internacionalização inevitável do “regime de produção burguês”. Mas, depois dele, é possível distinguir três grandes escolas de pensamento, no âmbito da economia política internacional, que discutem a internacionalização do poder e do capital e o funcionamento do “sistema mundial”, a partir do século XVII: *i*) a teoria do imperialismo, de John Hobson, Rudolf Hilferding, Nicolai Bukharin e Vladimir Lênin; *ii*) a teoria da “hegemonia mundial”, de Charles Kindleberger, Robert Gilpin e Robert Cox; e *iii*) a teoria do *world-system*, de André Gunder Frank, Wallerstein e Arrighi, que assimila o conceito de “centro de gravidade mundial” de Braudel. Nossa leitura da história desse “sistema mundial moderno” nos levou a algumas conclusões diferentes desses autores.

2.1

Como já vimos, os conceitos de poder, território e guerra não ocupam um lugar relevante na teoria do capital e do modo de produção capitalista de Marx. Por isso, em sentido estrito, Marx (1995) não tem uma teoria do “sistema mundial capitalista”. Quem formulou essa teoria, no campo marxista, foram Bukharin (1984) e Lênin (1984), que se restringiram ao estudo do imperialismo da segunda metade do século XIX. Por sua vez, a teoria realista da “hegemonia mundial”, de Gilpin (1982), por exemplo, considera que a tendência à formação

26. O método lógico “não é na realidade senão o método histórico, despojado apenas da sua forma histórica e das contingências perturbadoras. Ali, em que começa a história, deve começar também a cadeia do pensamento e o desenvolvimento ulterior desta não será mais do que a imagem reflexa, em forma abstrata e teoricamente corrigida da trajetória histórica; uma imagem reflexa corrigida, mas corrigida de acordo com as leis que fornece a própria trajetória histórica”. Friedrich Engels, em *A contribuição à crítica da economia política de Karl Marx*. Ver Marx e Engels, *Obras escolhidas* (1979, p. 310).

de um império mundial é uma característica pré-moderna, que desaparece com o surgimento dos Estados nacionais, contra todas as evidências oferecidas pela história moderna. Braudel (1987a, capítulo 1/4), por sua vez, estuda a formação da primeira “economia-mundo europeia” e considera que a formação dos “mercados nacionais” foi uma revolução política e uma obra estatal, mas não extrai as consequências internacionais da sua tese. E, finalmente, Wallerstein (2004) e Arrighi (1994) consideram que o “sistema mundial moderno” antecede a formação dos Estados nacionais e constitui única unidade econômica, em que as lutas interestatais flutuam um pouco sem precisão teórica.²⁷

Para nós, entretanto, o verdadeiro ponto de partida do “sistema mundial moderno” são os “Estados-economias nacionais” que foram “inventados” pelos europeus e se transformaram em “máquinas de acumulação de poder e riqueza”, dotadas de uma “compulsão expansiva” maior do que a dos primeiros poderes e capitais que se formaram na Europa durante o “longo século XIII.”²⁸ Na verdade, esses Estados foram o produto final da acumulação de poder e riqueza que ocorreu antes da chegada do século XVI. Mas, depois disso, a “pressão competitiva”, a “conquista” e a “acumulação do poder” seguiram sendo uma “necessidade imperativa” desse novo sistema, como já havia ocorrido no mundo dos domínios e das cidades medievais (LEVY, 1983; BLACK, 1998). Diminuiu o número de unidades soberanas e competitivas e aumentou seu equilíbrio de força, mas a guerra²⁹ seguiu sendo a forma mais importante de conservação e acumulação do poder (HOLMES, 2001; CODFELTER, 2002). Ou seja, seguiu valendo, entre os Estados nacionais, a velha regra medieval, definida por Elias (1994): “quem não sobe, cai”. Com a diferença que, no novo sistema de competição, as unidades envolvidas eram Estados e economias, articulados em um mesmo bloco nacional e com as mesmas ambições expansivas e imperialistas com relação aos demais

27. “O sistema mundial moderno tem sua origem no século XVI (...). É e sempre foi uma ‘economia-mundo’. É e sempre foi uma economia-mundo capitalista (...). Capitalistas precisam de um amplo mercado, mas também de uma multiplicidade de Estados para que possam obter as vantagens de trabalhar com Estados e, também, cercar Estados hostis a seus interesses em favor de Estados amigáveis.” Ver Wallerstein (2004, p. 23).

28. “Como no passado, uma vez mais, foi a necessidade de financiamento das guerras inglesas que esteve na origem dessas mudanças. Mas, dessa vez, o encontro do poder com os bancos produziu um fenômeno absolutamente novo e revolucionário: os ‘Estados-economias nacionais’. Verdadeiras máquinas de acumulação de poder e riqueza que se expandiram a partir da Europa e através do mundo, em velocidade e escala que permitem falar em um novo universo em expansão, com relação ao que havia acontecido nos séculos anteriores. Somado à nacionalização dos bancos, das finanças e do crédito, criou-se um sistema tributário estatal e se nacionalizaram o exército e a marinha, que passam para o controle direto da estrutura administrativa do Estado. E, o que é mais difícil de definir e de medir, consolidou-se um novo conceito e uma nova identidade, no mundo da guerra, dos negócios e da cidadania: o conceito de ‘interesse nacional’.” Ver Fiori (2004, p. 34).

29. “Desde 1900, se contarmos cuidadosamente, o mundo assistiu a 237 novas guerras – civis e internacionais –, que mataram pelo menos mil pessoas por ano (...). O sangrento século XIX contou com apenas 205 guerras e 8 milhões de mortos. De 1480 a 1800, a cada dois ou três anos, iniciou-se em algum lugar um novo conflito internacional expressivo; de 1800 a 1944, a cada um ou dois anos; a partir da Segunda Guerra Mundial, mais ou menos, a cada 14 meses. A era nuclear não diminuiu a tendência dos séculos antigos a guerras mais frequentes e mais mortíferas (...). Os números são apenas aproximados, mas determinam o intenso envolvimento na guerra, século após século, dos Estados europeus (...). Durante todo o milênio, a guerra foi a atividade dominante dos Estados europeus.” Ver Tilly (1996, p. 123/131).

“Estados-economias nacionais” do sistema. O objetivo da conquista não era mais, necessariamente, a destruição ou a ocupação territorial de outro Estado, poderia ser apenas sua submissão econômica. Mas a conquista e a monopolização de novas posições de poder político e econômico seguiram sendo a mola propulsora do novo sistema. E foi no âmbito dessas unidades territoriais expansivas que se forjou o “regime de produção capitalista”, o qual se internacionalizou de mãos dadas com os seus “Estados-impérios” globais.³⁰

A partir dos séculos XVI e XVII, as unidades políticas ganhadoras nas guerras e nas conquistas do período anterior centralizaram e monopolizaram definitivamente o poder de tributação sobre territórios e populações muito mais extensas e aperfeiçoaram seu poder de emissão de moedas nacionais, criando um sistema organizado de crédito e bancos sustentados nos títulos da dívida pública dos Estados (DICKSON, 1971). Com isso, nacionalizaram-se definitivamente as moedas e os bancos, aliados aos exércitos e às burocracias públicas, e todos passaram a ter uma mesma identidade nacional, revolucionando o “imaginário dinástico” dos europeus.³¹ No novo sistema, a produção e a riqueza interna de cada país passaram a ser uma condição indispensável de seu poder internacional (HERCKSHER, 1955). E não existe, no âmbito do sistema mundial, uma “riqueza” ou uma “moeda” que sejam “mundiais”³² em sentido estrito. O que existe são sempre economias e moedas nacionais, que lutam entre si para aumentar a riqueza nacional, por meio da conquista de territórios econômicos supranacionais cada vez mais extensos, nos quais se imponha a moeda do vencedor e seus capitais possam ocupar posições monopolísticas e obter “lucros extraordinários”. Depois do século XVI, foram sempre

30. “Os primeiros europeus se transformaram, quase imediatamente ao nascer, em cabeças de novos impérios, dentro e fora da Europa. Portanto, se pode falar de um paradoxo na origem do sistema estatal: seus “pais fundadores”, os primeiros Estados que nasceram e se expandiram imediatamente para fora de seus próprios territórios, eram seres híbridos, uma espécie de ‘minotauro’, meio Estado, meio império. Enquanto lutavam para impor seu poder e sua soberania interna, já estavam se expandindo para fora dos seus territórios e construindo seus domínios coloniais.” Ver Fiori (2004, p. 38).

31. “Esses nacionalismos que despontam em forma válida, em oposição àqueles que permanecem em expressão defasada e romântica de antiquários, são os que adquirem suficientemente poder para se sustentarem. Se a acumulação de poder pareceu o objetivo primeiro dos Estados europeus nos tempos modernos, também foi dito que nenhum governante ou Estado antes de Napoleão pretendeu justificar agressões e conquistas em visões de superioridade nacional e cultural ou destino (...). Se os próprios Habsburgos pertenciam a uma tradição dinástica e supranacional de imperialismo, os espanhóis que suportaram o fardo da defesa imperial no início do século XVII não viam as coisas do mesmo modo. O sentido de destino dos castelhanos para conquistar e controlar gerou ressentimento nos outros povos ibéricos.” Ver Cooper (1970, p. 4).

32. Marx, por exemplo, refere-se várias vezes ao “mercado mundial” e ao “dinheiro mundial”, no primeiro volume de *O Capital*, definindo-os como o verdadeiro lugar e a verdadeira forma de realização da “riqueza absoluta”: “Nos diversos uniformes nacionais que vestem o ouro e a prata cunhados em moedas e daqueles que se despojam no mercado mundial, revela-se o divórcio entre as órbitas interiores ou nacionais da circulação de mercadorias e a órbita genérica do mercado mundial (...). É no mercado mundial em que o dinheiro funciona em toda a sua plenitude com a mercadoria cuja forma natural é, ao mesmo tempo, forma diretamente social de realização do trabalho humano em abstrato (...). O dinheiro mundial funciona como meio geral de pagamento, meio geral de compra e materialização social absoluta da riqueza em geral (*universal wealth*) (...). O ouro e a prata (...) se apresentam como materialização social absoluta da riqueza.” Ver Marx (1995, p. 100-101).

os “Estados-economias nacionais” que lideraram a expansão capitalista e os Estados expansivos ganhadores que realizaram o mesmo com a acumulação de capital, em escala mundial. E a “moeda internacional” sempre foi a moeda do “Estado-economia nacional” mais poderoso, em determinada região e durante determinado tempo.³³

2.2

A expansão competitiva dos “Estados-economias nacionais” europeus criou impérios coloniais e internacionalizou a economia capitalista, mas nem os impérios, nem o “capital internacional” eliminaram os Estados e as economias nacionais.³⁴ Nesse paradoxo, esconde-se a contradição político-econômica mais importante do “sistema mundial moderno”. Os Estados que se expandem e conquistam ou submetem novos territórios realizam isso também em seu “território monetário” e internacionalizam seus capitais. Mas, ao mesmo tempo, seus capitais e sua riqueza se expressam em suas moedas nacionais e só podem se internacionalizar mantendo seu vínculo com alguma moeda nacional, a sua ou a de um Estado nacional mais poderoso. Por isso, pode-se dizer que a “globalização econômica” é um traço originário e constitutivo do sistema capitalista, mas não é uma obra do “capital em geral”, nem representa o fim das economias nacionais. Muito pelo contrário, é o resultado da expansão vitoriosa dos “Estados-economias nacionais”, que conseguiram impor seu poder de comando sobre um território econômico supranacional cada vez mais amplo, com sua moeda, sua dívida pública, seu sistema de crédito, seu capital financeiro e várias formas indiretas de tributação seletiva destinadas a cobrir parte dos custos de gestão do próprio poder global.³⁵

Essa contradição do sistema impediu o nascimento de único poder global ou império mundial, mas não impediu a oligopolização do poder e da riqueza internacional nas mãos de um pequeno núcleo de grandes potências, que nunca teve mais do que seis ou sete membros europeus, até o momento da entrada dos Estados Unidos e do Japão no “círculo governante” do mundo, no início do século XX. Às vezes, predominou o conflito; às vezes, a complementaridade entre os Estados desse “núcleo dominante”; e sempre existiu um Estado mais

33. “Apesar de uma moeda internacional poder ser usada como forma de pagamento em todos os países, há um país em que pôde ser usada primeiro, pelo simples motivo de ser quem a criou por um ato de soberania e a pôs em circulação; foi esse país que lhe deu sua nacionalidade.” Ver Boyer-Xambeu, Deleplace e Gillard (1994, p. 138).

34. “O desenvolvimento do capitalismo mundial traz como resultado, de um lado, a internacionalização da vida econômica e o nivelamento econômico; e, de outro, em medida infinitamente maior, o agravamento extremo da tendência à nacionalização dos interesses capitalistas, à formação de grupos nacionais estreitamente ligados entre si, armados até os dentes e prontos, a qualquer momento, a lançarem-se uns sobre os outros.” Ver Bukharin (1984, p. 66).

35. “Por isso, a capacidade de endividamento e o crédito internacional dos Estados vitoriosos corre sempre na frente da capacidade e dos créditos dos demais Estados concorrentes. No caso dos vitoriosos, sua ‘dívida pública’ pode crescer por cima do produto criado em seu território nacional, ao contrário das demais economias, até mesmo das grandes potências que ficam prisioneiras de uma capacidade de endividamento menor, restrita a sua zona mais limitada de influência monetária e financeira.” Ver Fiori (2004, p. 46).

poderoso que liderou o “equilíbrio bélico”. Muitos autores falam em “hegemonia” para se referirem à função estabilizadora desse líder no núcleo central do sistema. Mas esses autores, em geral, não percebem que a existência dessa liderança ou hegemonia não interrompe o expansionismo dos demais Estados, nem muito menos o expansionismo do próprio líder ou *hegemon*. Por isso, toda situação hegemônica é transitória e, mais do que isso, autodestrutiva, porque o próprio *hegemon* acaba se desfazendo das regras e das instituições que ajudou a criar para poder seguir se expandindo e acumulando mais poder do que seus “liderados”.

Sendo assim, do nosso ponto de vista, o que estabiliza – sempre de forma transitória – a ordem hierárquica do sistema mundial não é a existência de um líder ou *hegemon*, é a existência de um conflito central e latente e de uma guerra potencial entre as grandes potências. Basta ler a história do “sistema mundial moderno” (COOPER, 1970; GLETE, 2002) para ver que sempre existiu um conflito central, uma guerra em potencial, que atuou como eixo ordenador de todo o sistema. Uma espécie de ponto de referência para o cálculo estratégico de todos os demais Estados e que atua, ao mesmo tempo, como um freio ao arbítrio unilateral dos mais poderosos. Como ocorreu, por exemplo, com a disputa entre o Império Habsburgo e a França no século XVI; ou com a disputa entre a França e a Grã-Bretanha nos séculos XVIII e XIX; ou, mais recentemente, com a disputa entre os Estados Unidos e a União Soviética depois da Segunda Guerra Mundial.

2.3

Até o fim do século XVIII, o “sistema mundial moderno” se restringia aos Estados europeus e a todos os demais territórios incluídos em seu espaço de dominação colonial ou imperialista (ABERNETHY, 2000). Esse sistema só se expandiu e mudou sua organização interna depois da Independência Norte-Americana e da multiplicação dos Estados nacionais fora da Europa. Os Estados latino-americanos, criados no século XIX, entretanto, não dispunham, no momento de suas independências, de centros de poder eficientes, nem contavam com “economias nacionais” integradas e coerentes. Além disso, não constituíram um subsistema estatal e econômico regional que fosse competitivo, nem formaram blocos de poder e capital nacional com características expansivas, pelo menos até o fim do século XX. Esse cenário nacional e regional se repetiu depois de 1945, com os novos Estados criados na África, na Ásia Central e no Oriente Médio: na maioria dos casos, não possuíam estruturas centralizadas e eficientes de poder, capazes de manter a ordem interna e de ter uma estrutura fiscal eficiente, nem dispunham de economias expansivas. Só no sul e no sudeste da Ásia é que se pode falar da existência de um sistema de Estados e de economias nacionais fortemente integradas e competitivas, segundo o modelo original europeu.

Apesar da enorme heterogeneidade desses novos membros do “sistema mundial moderno”, é possível fazer algumas generalizações a respeito de seus desenvolvimentos recentes e futuros. Existem países ricos que não são, nem nunca serão, potências expansivas, nem farão parte do jogo competitivo das grandes potências. E há alguns Estados militarizados, na periferia do sistema mundial, que nunca chegarão a ser potências econômicas. Mas não há possibilidade de que algum desses Estados nacionais se transforme em uma nova potência sem dispor de uma economia dinâmica e de um projeto político-econômico expansivo. E fica cada vez mais difícil que algum capital individual ou bloco de capitais nacionais, públicos ou privados, se expanda para fora de suas fronteiras nacionais sem contar com o apoio ativo dos seus Estados, o que só ocorrerá quando esses Estados também tiverem projetos “extraterritoriais”.³⁶ Fora da Europa, só os Estados Unidos, o Japão e agora a China, e talvez a Índia, conseguiram tornar-se potências regionais, e só os Estados Unidos conseguiram ter uma projeção global.³⁷ A maioria dos outros Estados nacionais segue às voltas, até hoje, com o problema de seu escasso desenvolvimento econômico e as consequências de haver se independentizado sem deixar de ser parte constitutiva de “territórios econômicos supranacionais” que funcionam sob a égide das moedas e dos capitais das potências conquistadoras.

2.4

Nesse sistema mundial formado pelos “Estados-economias nacionais”, as “economias líderes” são transnacionais e imperiais, por definição, e sua expansão gera uma espécie de rastro, que se alarga a partir da sua economia nacional. Cada “Estado-economia imperial” produz seu rastro e, neste, as demais economias nacionais se hierarquizam em três grandes grupos, segundo suas estratégias político-econômicas.³⁸ Em um primeiro grupo, estão as economias nacionais que se desenvolvem sob o efeito protetor imediato do líder. Vários autores já falaram de desenvolvimento a convite ou associado

36. “Daí a exigência de todos os capitalistas interessados em países estrangeiros para que o poder estatal seja forte, cuja autoridade proteja seus interesses também no mais longínquo rincão do mundo, daí a exigência de que se levante uma bandeira de guerra que precisa ser vista por toda parte, para que a bandeira do comércio possa ser plantada por toda parte. Mas o capital de exportação sente-se melhor quando o poder estatal do seu país domina completamente a nova região, pois então é excluída a exportação de capital de outros países, o referido capital goza de uma posição privilegiada e seus lucros contam ainda com a eventual garantia do Estado.” Ver Hilferding (1985, p. 302).

37. “A história dos Estados Unidos não constitui uma exceção em relação ao ‘modelo’ dos Estados e das economias nacionais europeias. Pelo contrário, eles são um produto e uma parte essencial do processo de expansão do próprio modelo, diferente do que pensam muitos historiadores e cientistas sociais, inclusive marxistas. O nascimento dos Estados Unidos é inseparável da competição e das guerras entre as grandes potências europeias, da mesma forma que seu desenvolvimento capitalista não foi uma obra exclusiva das suas grandes corporações privadas. Seria impensável sem a intervenção decisiva do Estado e das guerras americanas e o apoio inicial e permanente do capital financeiro inglês.” Ver Fiori (2004, p. 67).

38. “Dessa forma, tanto a ampliação ou a mudança na hierarquia dos países do centro quanto o crescimento acelerado e até mesmo a diminuição significativa do atraso relativo dos países da periferia são processos que pouco ou nada têm de automáticos ou naturais e dependem, fundamentalmente, de estratégias internas de desenvolvimento dos Estados nacionais. Por outro lado, precisamente pelas assimetrias mencionadas anteriormente, o resultado final de tais projetos está fortemente associado, em cada período histórico, às suas condições externas.” Ver Medeiros e Serrano (1999, p. 120).

à potência dominante para se referirem ao crescimento econômico de países que têm acesso privilegiado aos mercados e aos capitais desta potência. Como aconteceu com os antigos domínios ingleses do Canadá, da Austrália e da Nova Zelândia, depois de 1931, e também com a Alemanha, o Japão e a Coreia, depois da Segunda Guerra Mundial, quando foram transformados em protetorados militares com ligações preferenciais com a economia norte-americana. Em um segundo grupo, se situam os países que adotam estratégias de *catch up* para alcançar as “economias líderes”. Por razões ofensivas ou defensivas, aproveitam os períodos de mudança internacional para mudar sua posição hierárquica e aumentar sua participação na riqueza mundial, por meio de políticas agressivas de crescimento econômico. Nesses casos, em geral, o fortalecimento econômico antecede o fortalecimento militar e o aumento do poder internacional do país. São projetos que podem ser bloqueados, como já aconteceu muitas vezes, mas também ter sucesso e dar nascimento a um novo “Estado-economia líder”. Como aconteceu exatamente com os Estados Unidos, a Alemanha e o Japão, na segunda metade do século XIX e no começo do século XX, e está em vias de acontecer com a China, a Índia e a Rússia, neste início do século XXI. Por fim, em um terceiro grupo muito mais amplo, se localizam quase todas as demais economias nacionais do sistema mundial, que atuam como “periferia econômica do sistema”, fornecendo insumos primários e industriais especializados para as economias dos “andares superiores”. São economias nacionais que podem ter fortes ciclos de crescimento e alcançar altos níveis de renda *per capita*, como no caso dos países nórdicos e da Argentina. E podem se industrializar, como no caso do Brasil e do México, e seguir sendo economias periféricas.³⁹ Resumindo: a desigualdade no desenvolvimento da distribuição da riqueza entre as nações é uma dimensão econômica essencial do “moderno sistema mundial”. Mas existe a possibilidade seletiva de mobilidade nacional nesse sistema, dependendo da estratégia política e econômica de cada país.

2.5

Por razões diferentes, nos períodos de grande bonança econômica internacional, assim como nos de intensificação da competição e das lutas entre as grandes potências do sistema mundial, tendem a se ampliar os espaços e as oportunidades para os Estados situados na periferia do sistema. O aproveitamento político e econômico dessas oportunidades, entretanto, tem dependido, em todos os casos, da existência no âmbito desses Estados e dessas economias nacionais de classes, coalizões de poder, burocracias e lideranças com capacidade de sustentar, por um período prolongado de tempo, uma mesma estratégia agressiva de proteção de seus interesses nacionais e

39. “Em um polo, afirmavam-se as ‘áreas de planície’ de países como Argentina, Canadá, Austrália e Nova Zelândia, verdadeiras extensões da agricultura europeia plenamente integradas às finanças e ao comércio internacional. Esses países puderam crescer a taxas elevadas, induzidas pelo grande dinamismo nas exportações. Em um outro plano, afirmava-se um diversificado conjunto de países periféricos – na Europa, na América Latina e na Ásia –, cuja dinâmica exportadora e cujo tipo de integração financeira eram incapazes de impulsionar suas economias a taxas elevadas de crescimento.” Ver Fiori (2004, p. 127).

de expansão de seu poder internacional. Nessa direção, é possível identificar uma grande mobilização social e política da energia interna do país – na forma de revoluções ou guerras – em todos os Estados nacionais que se transformaram em potências ao se projetarem para fora de si e construir o “sistema mundial moderno”. Como nos casos mais antigos, da Revolução de Avis, em Portugal, e da Reconquista, na Espanha, e nos casos clássicos da Guerra Civil Inglesa e das Revoluções Francesa, Russa e Chinesa, mas também da Guerra Civil Norte-Americana, da Revolução Meiji, no Japão, e das Guerras Prussianas de unificação da Alemanha na década de 1860. Assim como com a grande “revolução pacífica”, liderada por Ghandi, na Índia, na primeira metade do século XX.

3 TENDÊNCIAS E HORIZONTES

Por fim, todas as teorias sobre a formação e as transformações do sistema mundial incluem alguma previsão sobre o futuro. E, às vezes, combinam essas previsões internacionais com análises estratégicas, dirigidas a governos, partidos ou movimentos sociais. Nesse campo, a teoria do modo de produção capitalista, da luta de classes e da revolução, de Marx (BOTTOMORE, 1973, parte 3-4, capítulo 5), se tornou o modelo clássico de referência para todos que querem combinar em uma mesma teoria sua visão internacional e sua proposta de revolução social, como no caso de Bukharin (1984) e Lênin (1984) e sua teoria do imperialismo, ou de Wallerstein (1995, parte 4) e Arrighi (2001) e sua teoria do *world-system*. Diferente da teoria realista da “hegemonia mundial”, que só se preocupa com as crises e as mudanças hegemônicas, como no caso de Kindleberger (1996), com o olho posto nas políticas de Estado, e na “dança das cadeiras” entre as grandes potências.

3.1

De nosso ponto de vista, entretanto, ainda não existe uma teoria unificada do conflito internacional e das lutas nacionais. E não existe, no sistema mundial, nenhum “ator” ou “sujeito histórico” unitário, com o “destino manifesto” de salvar ou melhorar a humanidade:⁴⁰

No mundo das grandes potências e dos demais Estados e economias nacionais, não existem bons e maus, nem melhores ou piores, em termos absolutos. O que existe são Estados que, em determinados momentos da história, assumem posições mais ou menos favoráveis à paz e à “justiça internacional”. Mas, até mesmo nesses casos, há de se distinguir a retórica da ação concreta, porque todas as grandes potências já

40. “De novo, algumas nações pretenderam ter sido especialmente escolhidas por Deus; essa ideia foi propagada na Inglaterra pelo *Book of Martyrs*, de Foxe, e culminou nos projetos teológicos e históricos de Milton. Os escoceses tiveram uma tradição mais antiga que os *concentaners* invocaram. Os suecos se viram como herdeiros dos godos, descendentes de Jafet, a mais antiga nação do mundo, conquistadores do mundo e professores dos gregos antigos. Esses mitos foram sistematizados por Johannes Magnus, com inspiração posterior de Paracelso e Tycho Brahe do Leão do Norte, como precursores da segunda vinda e da paz universal.” Ver Cooper (1970, p. 4).

foram colonialistas e anticolonialistas, pacifistas e belicistas, liberais e mercantilistas, e quase todas elas, além disso, já mudaram de posição várias vezes ao longo da história (FIORI, 2004, p. 57).

Nada disso, entretanto, desautoriza a necessidade e a possibilidade de revoluções nacionais e de uma luta permanente dos Estados mais fracos, dos partidos políticos e dos movimentos sociais por justiça, paz e democratização das decisões globais. Mas esses movimentos não podem desconhecer o mundo real; pelo contrário, devem atuar a partir de seu conhecimento objetivo e de sua crítica rigorosa.

3.2

Nessa direção, é possível deduzir algumas conclusões lógicas a “propósito do futuro”, a partir das premissas teóricas da introdução deste capítulo:

1. Por definição, todos os países são insatisfeitos e se propõem a aumentar seu poder e sua riqueza. Nesse sentido, mesmo que de forma atenuada, todos são expansivos, até mesmo quando não se propõem mais a conquistar novos territórios.
2. Não está à vista o fim dos Estados e das economias nacionais, até mesmo com o avanço do poder global e da internacionalização do capital.
3. No “universo em expansão” dos “Estados-economias nacionais”, não há possibilidade lógica de uma “paz perpétua”, nem tampouco de mercados equilibrados e estáveis.
4. Não há possibilidade de as grandes potências passarem a praticar, de forma permanente, uma política só voltada para a preservação do *status quo*, isto é, serão sempre expansionistas, até mesmo quando já estiverem no topo da hierarquia de poder e riqueza do sistema mundial.
5. Não existe a menor possibilidade de a liderança da expansão econômica do capitalismo sair – alguma vez – das mãos dos “Estados-economias nacionais” expansivos e conquistadores e de seus “grandes predadores”, que atropelam as regras e as instituições do mercado para obterem seus “lucros extraordinários” e conquistar suas posições monopólicas.
6. Finalmente, no “sistema mundial moderno”, o aparecimento e a ascensão veloz de uma nova “potência emergente” serão sempre um fator de desestabilização do núcleo central do sistema. Mas o maior desestabilizador de qualquer situação hegemônica e do próprio sistema será sempre o “núcleo central” das grandes potências e, em particular, de seu líder ou *hegemon*, porque ele não pode parar de se expandir para manter sua posição relativa na luta permanente pelo poder global.

3.3

No início do século XXI, o “sistema mundial moderno” está sofrendo cinco grandes transformações estruturais e de longo prazo. A primeira é a multiplicação exponencial do número dos Estados nacionais independentes, que eram cerca de 60, em 1945, e agora são quase 200. Isso em momento em que não existem mais os “freios” do sistema colonial, nem tampouco a bipolaridade da Guerra Fria que, de alguma forma, “manteve a ordem” nessa massa enorme de unidades políticas territoriais independentes até 1991. A segunda é o centro dinâmico da acumulação capitalista mundial,⁴¹ que, nas últimas décadas, deslocou-se para a Ásia, dando origem a um novo eixo articulador da economia mundial, sino-americano. A terceira é, ainda na condição de periferia exportadora, a China, que já atua hoje como um centro articulador e “periferizador” do resto da economia mundial, graças ao dinamismo e às dimensões do seu mercado interno. A quarta é o novo sistema monetário internacional (“dólar-flexível”) (SERRANO, 2002), que se consolidou e se universalizou depois do fim da Guerra Fria, com a expansão vitoriosa do poder norte-americano e da globalização da sua moeda e do seu capital financeiro, e desvelou uma verdade encoberta pelos sucessivos padrões de referência metálica das moedas dominantes anteriores: o sistema “dólar-flexível” não tem outro padrão de referência que não seja o poder global de seu Estado emissor, somado à “credibilidade” dos seus títulos da dívida pública. Como as moedas são também um instrumento de poder na luta entre as nações, pela supremacia regional e internacional, deve-se prever, daqui para frente, um aumento geométrico da “sensibilidade” do dólar e de todo o sistema monetário e financeiro internacional, se aumentarem os conflitos geopolíticos entre as potências que lideram o crescimento da economia mundial. A quinta é que está cada vez mais claro que o centro nevrálgico da nova competição geopolítica mundial envolverá pelo menos duas potências (Estados Unidos e China) que são cada vez mais complementares do ponto de vista econômico e financeiro e hoje já são indispensáveis para o funcionamento expansivo da economia mundial. Além disso, o novo eixo da geopolítica mundial deve envolver cada vez mais três Estados “continentais (Estados Unidos, Rússia e China), que detêm, em conjunto, cerca de um quarto da superfície territorial do mundo e mais de um terço da população global.

41. Ver Medeiros (2004).

3.4

Nesse momento, existem várias hipóteses sobre o fim do “sistema mundial moderno”,⁴² mas o mais provável é que, antes desse apocalipse, o sistema mundial ainda viva pelo menos mais uma rodada de ajustes, conquistas e guerras, como na velha geopolítica inaugurada pela Paz de Westphalia.⁴³ Parece que ainda não souou a hora final do “sistema mundial moderno”, apesar de que suas transformações estruturais em curso possam estar criando uma situação de complicada “saturação sistêmica”. Do ponto de vista intelectual, portanto, o mais indicado é seguir aprofundando o estudo de sua história e seus movimentos de transformação. Só por esse caminho se poderá avançar no conhecimento e na discussão unificada das mudanças e das revoluções nacionais e internacionais, muito importantes para todos os que pensam o mundo de forma transformadora.

42 “De modo que a terceira bênção, a igualdade, no melhor dos casos, terá garantido aos Estados Unidos entre 25 e 50 anos. Em algum momento, lá na frente, em 2025 ou 2050, chegará a hora do ajuste de contas. E o mundo estará diante do mesmo tipo de escolha que os Estados Unidos se defrontam agora. O sistema internacional marchará para uma reestruturação que será repressiva ou igualitária (...). Claro que estamos falando da extinção do sistema internacional atual e sua substituição por algo totalmente diferente. E é impossível prever o resultado. Estaremos em um ponto de bifurcação e as oscilações aleatórias terão efeitos muito diferentes. O que podemos fazer é apenas sermos lúcidos e ativos, pois nossa atividade estará inserida nessas oscilações e influirá muito no resultado.” Ver Wallerstein (1995, p. 209).

43. “Nesta primeira década do século XXI, chama atenção a rapidez com que foi soterrada a Utopia da globalização e do fim das fronteiras nacionais e a velocidade ainda maior pela qual o sistema mundial retornou a sua velha “geopolítica das nações”, com o fortalecimento das fronteiras nacionais e da competição econômica mercantilista e o aumento da luta pelas hegemonias regionais.” Ver Fiori (2006, p. 13).

REFERÊNCIAS

- ABERNETHY, David B. **The Dynamics of Global Dominance, European Overseas Empires 1415-1980**. New Haven: Yale University Press, 2000.
- ABU-LUGHOD, Janet L. **Before European Hegemony: the World Sistem A.D. 1250-1350**. Oxford: Oxford University Press, 1993.
- ARRIGHI, Giovanni. **O longo século XX**. Rio de Janeiro: UNESP, 1994.
- _____. **Caos e governabilidade**. Rio de Janeiro: UFRJ, 2001.
- ASPROMOURGOS, Tony. **On the Origins of Classical Economics. Distribution and Value from William Petty to Adam Smith**. London: Routledge, 1996.
- BLACK, Jeremy. **The Rise of European Powers**. New York: Hodder Arnold, 1998.
- BOTTOMORE, Tom (Org.). **Karl Marx: sociologia e filosofia social**. Barcelona: Peninsula, 1973.
- BOYER-XAMBEU, Marie-Thérèse; DELEPLACE, Ghislan; GILLARD, Lucien. **Private Money & Public Currencies**. New York: M. E. Sharpe, 1994.
- BRAUDEL, Fernand. **O tempo do mundo**. São Paulo: Martins Fontes, 1987a.
- _____. **A dinâmica do capitalismo**. Rio de Janeiro: Rocco, 1987b.
- _____. **Os jogos das trocas**. Rio de Janeiro: Martins Fontes, 1996a.
- _____. **Civilização material, economia e capitalismo, séculos XV-XVIII**. São Paulo: Martins Fontes, 1996b.
- BUKHARIN, Nicolai. **A economia mundial e o imperialismo**. São Paulo: Abril Cultural, (1915) 1984.
- CODFELTER, Michael. **Warfare and Armed Conflicts**. London: MacFarland & Company Publishers, 2002.
- CONTAMINE, Philippe. **War in the Middle Age**. London: Blackwell Publishing Limited, 1992.
- COOPER, J. P. (Org.). **The New Cambridge Modern History**. Cambridge: Cambridge University Press, 1970.
- DICKSON, Peter G. M. **War Finance, 1689-1714**. In: BROMLEY, John. S. (Org.). **The New Cambridge Modern History**. Cambridge: Cambridge University Press, 1971.
- ELIAS, Norbert. **O processo civilizador**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1994. 2 v.
- EPSTEIN, Steven. **Genoa and the Genoese, 958-1528**. Chapel Hill: The University of North Carolina Press, 2000.

- FERRO, Marc. **História das colonizações**. São Paulo: Companhia das Letras, 1994.
- FIORI, José L. **Formação, expansão e limites do poder global**. In: FIORI, José L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.
- _____. **De volta para o futuro: a nova geopolítica das nações**. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, 2006. Mimeografado.
- GILPIN, Robert. **War & Change in World Politics**. Cambridge: Cambridge University Press, 1982.
- GLETE, Jan. **War and the State in Early Modern Europe**. London: Routledge, 2002.
- HABIB, Irfan. Merchant communities in precolonial India. In: TRACY, James D. (Org.). **The Rise of Merchant Empires**. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- HEILBRONER, Robert. **A formação da sociedade econômica**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1979.
- HERCKSHER, Eli F. **La época mercantilista**. México: Fondo de Cultura Económica, 1955.
- HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- HOBBS, Thomas. **Leviatã**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- HOLMES, Richard (Org.). **The Oxford Companion to Military History**. Oxford: Oxford University Press, 2001.
- INALCIK, Halil. **An Economic and Social History of the Ottoman Empire 1300-1600**. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.
- INNES, Mitchell. What is Money? **The Banking Law Journal**, Nova York, 1913.
- _____. The Credit Theory of Money. **The Banking Law Journal**, Nova York, 1914.
- KENEDDY, Paul. **Ascensão e queda das grandes potências**. Rio de Janeiro: Campus, 1989.
- KINDLEBERGER, Charles. **World Economic Primacy 1500-1990**. Oxford: Oxford University Press, 1996.
- KNAPP, George F. **The State Theory of Money**. London: Simon Publications Inc., (1905) 2003.
- LANE, Frederic C. **Venice, a Maritime Republic**. Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1973.
- LE GOFF, Jacques. **Mercaderes y banqueros de la Edad Media**. Madri: Alianza Editorial, 2004.

- LÊNIN, Vladimir. **O imperialismo, fase superior do capitalismo**. Lisboa, Moscovo: Editorial Progresso, (1916) 1984.
- LEVY, Jack. **War in the Modern Great Power System**. Lexington: University of Kentucky Press, 1983.
- LOPEZ, Robert S. **The Commercial Revolution of the Middle Ages, 950-1350**. Cambridge: Cambridge University Press, 1976.
- MAQUIAVEL, Nicolau. **O príncipe**. São Paulo: Civita, 1983 (Série Os Pensadores).
- MARX, Karl. **El Capital**. México: Fondo de Cultura Económica, 1995. v.1.
- MARX, Karl; ENGELS, Friedrich. **Obras escolhidas**. São Paulo: Alfa-Omega, 1979.
- MCNEILL, William H. **The Pursuit of Power**. Chicago: The University of Chicago Press, 1982.
- MEDEIROS, Carlos. A economia política da internacionalização sob liderança dos Estados Unidos: Alemanha, Japão e China. *In*: FIORI, José, L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.
- MEDEIROS, Carlos; SERRANO, Franklin. Padrões monetários internacionais e crescimento. *In*: FIORI, José, L. (Org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.
- METRI, Maurício. **Poder, moeda e riqueza na Europa medieval**. Tese (Doutorado) –Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, 2007. Mimeografado.
- MOTE, Frederick W.; TWITCHETT, Denis (Org.). **The Cambridge History of China**. Cambridge: Cambridge University Press, 1988.
- PEARSON, Michael. Merchant and States. *In*: TRACY, James D. **The Political Economy of the Merchant Empires**. Cambridge: Cambridge University Press, 1991.
- PIRENNE, Henri. **História econômica e social da Idade Média**. Lisboa: Mestre Jou, 1982.
- PETTY, William. **The Economic Writings of Sir William Petty**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.
- SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, n. 19, 2002.
- SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. 1. ed. Curitiba: Juruá, 2006.
- SPUFFORD, Peter. **Money and its Use in Medieval Europe**. Cambridge: Cambridge University Press, 1989.

_____. **Power and Profit: The Merchant in Medieval Europe.** New York: Thames & Hudson, 2002.

TILLY, Charles. **Coerção, capital e Estados europeus.** São Paulo: EDUSP, 1996.

WALLERSTEIN, Immanuel. **The Modern World System.** New York: Academic Press, 1974.

_____. **After Liberalism.** New York: The New Press, 1995.

_____. **World-Systems Analysis.** London: Duke University Press, 2004.

Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Editorial

Njobs Comunicação

Coordenação

Cida Taboza
Jane Fagundes
Fábio Oki

Revisão

Ângela de Oliveira
Cindy Nagel Moura de Souza
Clícia Silveira Rodrigues
Cristiana de Sousa da Silva
Lizandra Deusdará Felipe
Luanna Ferreira da Silva
Olavo Mesquita de Carvalho
Regina Marta de Aguiar

Editoração

Anderson Reis
Daniela Rodrigues
Danilo Tavares
Marília Assis
Patrícia Dantas

Capa

Fábio Oki

Livraria

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo
70076-900 – Brasília – DF
Tel.: (61) 3315 5336
Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

APRESENTAÇÃO

A *Revista Tempo do Mundo* é uma publicação internacional organizada pelo Ipea, órgão que integra a Presidência da República Federativa do Brasil, por meio da Secretaria de Assuntos Estratégicos (SAE).

A revista conta com versões em português e inglês e foi idealizada para apresentar e promover os debates contemporâneos, com ênfase na temática do desenvolvimento, em uma perspectiva Sul – Sul. O campo de atuação é o da economia política, com abordagens plurais sobre as dimensões essenciais do desenvolvimento, como questões econômicas, sociais e relativas à sustentabilidade.

A meta é valorizar o debate a fim de formular proposições para a elaboração de políticas públicas e, neste âmbito, privilegiar as comparações internacionais e a interdisciplinaridade, sempre destacando o papel do planejamento. A *Revista Tempo do Mundo* assume a ambição de formular as questões enfrentadas pela civilização contemporânea que, a um só tempo, deseja usufruir de padrões de vida confortáveis e condições de vida dignas, mas precisa respeitar os limites do que o planeta pode suportar em termos de exploração do meio ambiente.

É importante destacar a homenagem conferida a Fernand Braudel, por meio da valorização de sua formulação que trata do “tempo do mundo”, o que, em conjunto com as “estruturas do cotidiano” e com os “jogos da troca”, define sua originalidade. Braudel sempre buscou tratar das questões que envolvem as dimensões do desenvolvimento em uma perspectiva histórica e de longa duração, enfatizando que o mundo dominado pelo modo de produção com base na acumulação de capital sempre teve de equilibrar a sociedade, o mercado e o Estado. Conforme ensinou o mestre, ali, onde a tarefa foi mais bem-sucedida, houve prosperidade e, onde as dificuldades foram persistentes, os resultados não tiveram o mesmo sucesso.

Essa iniciativa, no Brasil, não é nova e o grande precursor foi Celso Furtado, em *Formação econômica do Brasil*. Esta obra seminal foi saudada por Braudel como inovadora sob o prisma metodológico.

Conselho Editorial

INSTRUÇÕES PARA SUBMISSÃO DE ARTIGOS

1. A *Revista Tempo do Mundo* considera para publicação artigos originais redigidos em português, inglês, francês e espanhol. Os documentos submetidos são analisados pelos editores da revista, de acordo com a política editorial, sem avaliação externa. Textos que não estejam de acordo com os critérios e as características técnicas exigidos pela publicação não terão sua submissão aceita.
2. Após exame prévio dos editores, o trabalho é encaminhado a, pelo menos, dois avaliadores. Nessa etapa, a revista utiliza o sistema *blind review*, ou seja, os autores não são identificados em nenhuma fase da avaliação. Por isso, antes de submeter o arquivo, exclua o(s) nome(s) do(s) autor(es) do trabalho submetido. A decisão dos avaliadores é registrada em pareceres, que poderão ser enviados aos autores, mantendo-se em sigilo os nomes desses avaliadores.
3. Os artigos, sempre inéditos, devem limitar-se ao máximo de 25 páginas (ou 50 mil caracteres com espaçamento – incluindo tabelas, figuras, quadros, espaços e notas).
4. A formatação deve seguir os seguintes padrões: papel A-4 (29,7 x 21 cm); margens: superior = 3 cm, inferior = 2 cm, esquerda = 3 cm e direita = 2 cm; em *software* editor de texto utilizando caracteres Times New Roman tamanho 12 e espaçamento 1,5, justificado. O artigo não deverá exceder 25 laudas, incluindo quadros, tabelas, gráficos, ilustrações, notas e referências. *Itálico* deverá ser utilizado para dar ênfase a termos, frases ou símbolos e para palavras em língua estrangeira. *Aspas duplas* deverão ser utilizadas para citações diretas e frases de entrevistados. *Aspas simples* deverão ser usadas dentro de aspas duplas para isolar material que na fonte original estava incluído entre aspas.
5. O arquivo com o texto e as tabelas (versão completa) deve ser enviado em formato PDF, por meio de documento de submissão. Também deve ser enviado um arquivo com o texto e as tabelas (versão completa) em formato Microsoft Word ou editor de texto compatível, por meio de documentos suplementares.
6. Tabelas e/ou gráficos devem ser enviados também em Microsoft Excel ou *software* de planilhas eletrônicas compatível, por meio de documentos suplementares. Os arquivos dos gráficos, das figuras e dos mapas também deverão ser entregues nos formatos originais e separados do texto, sendo apresentados com as legendas e as fontes completas – em documentos suplementares. As ilustrações (tabelas, quadros e gráficos) devem ser numeradas e trazer legendas. Não usar cores além de preto e branco. Sempre indicar a fonte das ilustrações. Caso sejam elaboradas pelo autor, escrever: "Elaboração do(a)s autor(a)(es)".
7. A página inicial deve conter: *i*) título do trabalho em português e em inglês – em caixa alta e negrito; *ii*) até cinco palavras-chave; *iii*) um resumo de cerca de 150 palavras; *iv*) classificação JEL; e *v*) informações sobre o(s) autor(es): nome completo, titulação acadêmica, experiência profissional e/ou acadêmica atual, área(s) de interesse em pesquisa, instituição(ões) de vinculação, endereço, *e-mail* e telefone. Se o trabalho possuir mais de um autor, ordenar de acordo com a contribuição de cada um ao trabalho.
8. Observar o sistema Chicago (autor – data), de acordo com os exemplos abaixo:
 - Para periódicos:
CERVO, Amado L. Política exterior e relações internacionais do Brasil: enfoque paradigmático. *Revista Brasileira de Política Internacional*, v. 46, n. 1, p. 5-25, 2003.
 - Para livros:
SARAIVA, José F. S. (Ed.). *Foreign Policy and Political Regime*. Brasília: Ibrí, 2003. 364 p.
 - Para documentos eletrônicos:
PROCÓPIO, Argemiro. *A hidropolítica e a internacionalização amazônica*, 2007. Disponível em: <<http://mundorama.net/2007/09/13/a-hidropolitica-e-a-internacionalizacao-amazonica/>>. Acesso em: 18 set. 2007.
9. As referências completas deverão ser reunidas no fim do texto, em ordem alfabética.
10. Cada (co)autor receberá quatro exemplares da revista em que seu artigo for publicado no idioma predileto – português ou inglês – e um no idioma alternativo.
11. As submissões devem ser feitas *on-line* pelo *e-mail* tempodomundo@ipea.gov.br.

Itens de verificação para submissão

1. O texto é inédito.
2. O texto está de acordo com as normas da revista.

Declaração de direito autoral

A submissão de artigo autoriza sua publicação e implica o compromisso de que este material não esteja sendo submetido a outro periódico. O original é considerado definitivo, sendo que os artigos selecionados passam por revisão ortográfica e gramatical. A revista não paga direitos autorais aos autores dos artigos publicados. O detentor dos direitos autorais da revista é o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), com sede em Brasília. Para publicação, os autores deverão assinar carta de direitos autorais, cujo modelo será enviado aos autores por *e-mail*, reservando os direitos, inclusive de tradução, ao Ipea.

Política de privacidade

Os nomes e os *e-mails* fornecidos serão usados exclusivamente para os propósitos editoriais da *Revista Tempo do Mundo*, não sendo disponibilizados para outra entidade.



aula 4

Alternativas econômicas à esquerda do modelo vigente

leitura obrigatória

Dívida Pública, Classes e Democracia no Brasil Pós-Real (Capítulo 5, trecho 5.4) - Daniel Bin



Brasil
B&D
e desenvolvimento
Imaginar para revolucionar

Democracia Econômica e Socialismo Democrático

Trecho de tese de doutorado intitulada: **DÍVIDA PÚBLICA, CLASSES E DEMOCRACIA NO BRASIL PÓS-REAL**

AUTOR: DANIEL BIN

Trecho de TESE DE DOUTORADO

Orientadora: Prof^a. Maria Francisca Pinheiro Coelho

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA, INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS, DEPARTAMENTO DE SOCIOLOGIA

Brasília, junho de 2010

O que discuti até aqui visou preponderantemente a apontar contradições substantivas e procedimentais que fazem do capitalismo um sistema econômico que inviabiliza um sistema político genuinamente democrático. Por outro lado, tanto capitalismo como democracia não são categorias discretas, ou seja, não podem ser empregadas de modo a caracterizar uma sociedade em nossos dias como puramente (não) capitalista ou puramente (não) democrática. Ambas serão mais úteis, pensando-se nos seus potenciais de auxiliar a prática transformadora, se vistas como variáveis, ou seja, como relações sociais permeadas por gradações de democracia e de capitalismo.

Nem mesmo a expressão neoliberal do capitalismo é um sistema monolítico, e os diferentes modelos sociais e regimes de regulação resultam em diferentes neoliberalismos, logo, em diferentes possibilidades de ações progressistas (Hadjimichalis e Hudson, 2007). A vantagem dessa estratégia é poder vislumbrar não uma reforma do capitalismo — algo sem sentido na medida em que nenhuma reforma altera as bases de um sistema²⁷¹ —, mas um caminhar para além do capitalismo sem perder de vista que é dele que se deve partir para abandoná-lo.

Necessário para a realização dessa possibilidade, ainda que não suficiente, seria abrir caminhos para a democratização da economia. Isso envolveria uma dialética que se ocupasse em atacar os fenômenos apontados anteriormente como características antidemocráticas estruturais do capitalismo: a desigualdade econômica e a falta de participação e controle sociais sobre as decisões econômicas. Ambas estão conectadas e se reproduzem mutuamente, logo, modificações em uma, tenderão a influenciar a outra.

Aumento (diminuição) da desigualdade econômica acarretaria maior (menor) concentração de poder político e, conseqüentemente, menos (mais) democracia econômica e política. Essa dialética deixa entreaberta a porta para uma ordem político-econômica diferente, qual seja, o socialismo democrático.

Democracia é um princípio socialista, e se o termo democracia significa subordinação do poder estatal ao poder social, o termo socialismo significa subordinação do poder econômico a esse mesmo poder social (Wright, 2006b). Assim, por socialismo democrático me refiro a um sistema em que os meios de produção são coletivamente controlados, os investimentos coletivamente definidos e os frutos decorrentes dessas decisões coletivamente compartilhados.

Proposta socialista interessante e ao mesmo tempo controversa que delinea um sistema de partilha da riqueza socialmente produzida é a ideia de socialismo de mercado desenvolvida por Roemer (1994). Ele o define como um arranjo econômico em que a maioria dos bens, dentre eles o trabalho, são distribuídos por meio do sistema de preços e os lucros das empresas — talvez geridas por trabalhadores — são distribuídos de modo igualitário entre a população. Essa proposta, segundo o próprio autor, não trata de democracia e se ocupa do tema igualdade. Ele sublinha ainda a necessidade de eficiência econômica como condição para que o arranjo seja viável. Com isso, sua proposta ataca o ponto central do capitalismo que é a propriedade privada e, por conseguinte, a exploração de classe subjacente. No entanto, Roemer cala quanto às condições políticas, sem as quais tanto propriedade quanto exploração não seriam possíveis.

Mas é justamente nessa separação e na dispensa da democracia política que residem as maiores ameaças para qualquer projeto que vise à igualdade econômica.

Como vimos em outros momentos, uma não pode existir sem a outra. Nessa mesma linha, Cohen e Rogers (1994) duvidam da viabilidade da proposta de Roemer, a qual, por um lado, pode ser útil na reconstrução de uma democracia radical, mas, por outro, demanda para o seu próprio projeto igualitário o controle popular da economia.

Até mesmo para a performance econômica — da qual Roemer corretamente não abre mão em seu modelo econômico socialista —, bem como para a eficiência governamental e o desenvolvimento, os envolvimento de cidadãos mobilizados, de

grupos de interesses e da sociedade civil como um todo com agências estatais tendem a contribuir positivamente (Block e Evans, 2005; Cohen e Rogers, 1995; Evans, 1996).

Por exemplo, isso pode levar à redução de custos de monitoramento na relação de agência²⁷² (Cohen e Rogers, 1995), ou ainda ao aumento de eficiência na medida em que os participantes busquem se capacitar para tomar boas decisões uma vez que no futuro terão de conviver com as consequências delas (Fung e Wright, 2003).²⁷³

Indo mais longe, nem mesmo a “racionalidade” e a “mão invisível” da economia burguesa resistem à constatação de que decisões coletivas serão mais racionais do que as alocações atomizadas, efetuadas via mercado.²⁷⁴

Assim, para além da ideia da democracia como valor em si que seria promovida ao dar-se a todos o direito de defesa de seus interesses, podemos recorrer à própria necessidade de maior eficiência do sistema produtivo como justificativa para envolver a sociedade como um todo no processo.

A ironia, diz Elson (1988), é que qualquer economia formada apenas por agentes passivos estaria longe de ser uma economia bem sucedida. Mas isso não é de modo algum fora de propósito. Acontece que as classes dominantes, antes da eficiência do sistema, se preocupam com a apropriação daquilo que é produzido. Para isso, acrescenta Elson, a resposta baseada em classes é que se permita a uma parte privilegiada da força de trabalho — empresários, gerentes, cientistas, professores universitários etc. — exercer a iniciativa e a imaginação e que da massa de trabalhadores se requeira a adaptação passiva.

Ainda que tenha me referido à desigualdade econômica como restritiva à participação popular sobre as decisões econômicas, não é razoável vislumbrar alterações substanciais na primeira sem que ocorram mudanças significativas na prática da segunda. Diminuição (aumento) da desigualdade econômica é um movimento que se sustenta politicamente e, em última análise, decorre do maior (menor) envolvimento político das classes e grupos sociais. Nesse sentido, a transformação em direção a uma ordem socialista democrática será determinada pela intensidade do envolvimento político dessas classes e grupos. Numa palavra, a ação transformadora da atual realidade — democracia capitalista — não pode partir da ilusão de que o início do caminho está na redução da desigualdade.

Eventuais reduções de desigualdade material não virão de algum processo “natural”, que, como acreditam os liberais, seria a lógica geradora da própria desigualdade. Da mesma forma que esta é reproduzida por uma relação social — exploração de classe — e política, é justamente a ação política que pode impor-lhe limites. Digo limites, pois seria outra ilusão imaginar a possibilidade de extinção das desigualdades.

Mas não é ilusão a possibilidade de sua diminuição se as decisões econômicas forem abertas a todos que experimentarão suas consequências. Se as práticas e relações econômicas são contingentes, históricas e socialmente constituídas, cidadãos não estão condenados a conformar-se a relações econômicas opressivas ou a se verem como vítimas passivas de um sistema econômico imutável (Swanson, 2008).

Para isso, além do controle democrático dos direitos de propriedade e do poder estatal, além das formas de ação política representativa e participativa, além da garantia das liberdades individuais em comunidade, concorre o controle democrático dos investimentos como condição ao controle democrático do Estado (Bowles e Gintis, 1986). Mais que isso, da democratização da economia depende o próprio bem estar do conjunto da humanidade. Como lembram Cohen e Rogers (1994), foi justamente a falta do controle democrático sobre essa esfera que levou às falhas do presente, como desigualdade, desemprego, degradação ambiental e pressão contínua sobre os trabalhadores.

Mudança nesse cenário significaria caminhar para um enfraquecimento de uma das bases capitalistas que é o exercício do poder econômico concentrado nas mãos dos proprietários. Segundo a teoria marxiana da história, esse era um processo inevitável na medida em que as contradições capitalistas levariam o capital a ser substituído por uma nova ordem social.

Mesmo que a atual realidade pareça ainda distante dessa possibilidade, também não é descartável que um novo modo de produção pode vir a se sobrepor ao atual — se não acreditássemos nisso, seria um exercício um tanto inútil abordar qualquer fenômeno criticamente. Por ora, contudo, o caminho para tal parece interdito.

Como lembra Wright (2006b), ainda que desafios revolucionários ao capitalismo tenham ocorrido, os exemplos históricos não se mostraram capazes de sustentar processos institucionais democráticos duradouros. Para ele, uma “teoria voluntarista de construção de instituições alternativas, emancipatórias depende da participação ativa, criativa e com poderes de pessoas comuns em um processo de deliberação e de tomada de decisão” (Wright, 2006b, p. 103-4).

Assim, é a partir da ação coletiva que se pode construir uma sociedade mais justa, afinal é da ação também social que decorrem sociedades injustas.

Nesse ponto, do pensamento de Marx sobre os homens fazerem história dentro de certos limites, não devemos focalizar apenas os limites, mas a possibilidade de homens e mulheres agirem coletivamente para mudar suas histórias.

Se um dos principais limites para uma mudança democratizante está na propriedade privada — seus detentores resistirão a qualquer mudança nessa instituição —, um ponto de partida frutífero pode ser democratizar as decisões de investimento e outros gastos do Estado. Da prática democrática nessa esfera podem surgir alternativas que conduzam a sociedade a evoluir para um socialismo democrático. Mas para isso se faz necessário o fortalecimento de condições para que a participação da sociedade vá além do que lhe é facultado a cada punhado de anos por alguns momentos diante das urnas.

Nesse sentido, o aprofundamento de experiências de democracia participativa em relação àquelas vistas anteriormente poderia servir a esse propósito desde que deliberassem também sobre os assuntos com alcance social mais amplo do que os vistos até agora.

Se trabalhadores, via geração de mais-valia, ou a sociedade como um todo, via restrições ao acesso de serviços públicos, são chamados a abastecer um sistema de realocação da riqueza socialmente produzida, soa óbvio que deveriam ter a possibilidade de influenciar substantivamente a definição de prioridades de gastos estatais. Numa ordem econômica efetivamente democrática a ser organizada *por meio da*²⁷⁵ atividade do Estado, tais gastos estariam subordinados ao controle social.

Nesse sentido, decisões relacionadas ao endividamento não são diferentes de qualquer outro tema da administração estatal, contudo, como demonstrei nos capítulos anteriores, sua relevância, tanto em termos econômicos quanto políticos, a faz merecedora de atenção especial. A importância política e econômica e as conseqüências materiais para o conjunto da sociedade são suficientemente significativas para que o controle ou a influência sobre as decisões da dívida pública não fiquem concentradas em poucas mãos privadas, sejam elas de proprietários ou de seus prepostos instalados no aparelho estatal.

Nesse ponto, a dúvida é sobre em que medida qualquer assunto pode ser objeto de controle democrático, em especial aqueles tão complexos como política econômica.

Acertam Fung e Wright (2003) quando dizem que nem sempre a participação direta será útil, sendo que, em muitas áreas da vida pública, sistemas convencionais de delegação e representação são suficientes, ainda que possam ser aprimorados. Por outro lado, delegar e eleger não significam abrir mão do poder. Isso demanda ainda mais a necessidade de controlar, além dos temas, aqueles que decidem sobre eles. Para isso, é importante evitar os extremos que essa questão costuma evocar: de um lado, a necessidade de uma pequena elite tecnocrática concentrar o poder decisório sobre as políticas fiscal e monetária; de outro, a decisão aberta ao debate amplo e irrestrito dos temas.

A aparente inviabilidade física dessa última geralmente é uma das razões alegadas para o insulamento, outra costuma ser que nem todos os membros interessados em dado tema detêm suficiente capacidade técnica. Mas como todo extremismo, tais concepções inviabilizam alternativas. Se concordarmos que nem todos os temas podem ser objeto de deliberação por parte, por exemplo, de uma nação inteira, por outro lado não há porque concordar que tenham de ser decididos por elites insuladas, ainda mais se esse insulamento for seletivo. O outro ponto indicaria certa falta de humildade, não fosse ele movido por interesses específicos, ao indicar que dentre a ampla maioria dos interessados não há indivíduos ou organizações sociais capacitados para tratar do tema com competência. Esses pontos desconstruem as justificativas do direito de opinar sobre tais políticas, a ponto de serem ouvidos, que têm os representantes da finança e da grande indústria ao mesmo tempo que é negado o mesmo direito a sindicatos, universidades, organizações dos movimentos sociais etc.

Outra possível alegação de quem duvida da viabilidade desse tema ser decidido democraticamente pode ser a de que a condução política concorre com a palavra de ordem do momento, a “responsabilidade fiscal” considerada um valor em si e cujo controle seria virtude exclusiva da técnica, a qual, por sua vez, estaria sob constante ameaça da política.

Em estudo empírico sobre a correlação entre endividamento público e procedimentos democráticos diretos em governos subnacionais suíços, Feld e Kirchgässner (2001) verificaram que a dívida *per capita* era menor nos municípios cujos déficits orçamentários eram objeto de referendo popular.

Ainda que esse exemplo se refira a um nível de governo diferente daquele que trata o presente estudo, ele serve para contrapor a alegação contrária — de que a política é uma ameaça — a partir de sua própria lógica, qual seja, a da necessidade de gestão das finanças públicas sob a égide da responsabilidade fiscal.

Para Feld e Kirchgässner, as populações estudadas naquele momento pareceram se importar com a disciplina fiscal mais do que os seus representantes eleitos.

Uma instituição fundamental ao controle democrático da economia é o orçamento público, para o que a experiência de Porto Alegre pode servir de inspiração.

No entanto, isso tenderia a ser efetivo se ocorresse em escopo ampliado para níveis mais altos do que se viu naquela manifestação. Por escopo ampliado me refiro não só à amplitude geográfica, mas também, aos objetos que podem e devem ser objeto dessa prática. Primeiramente, a ampliação dos níveis locais para o nacional se faz necessária para uma efetiva democratização da economia. Isso porque é nesse nível que se definem as grandes questões que impactam a vida em sociedade, inclusive nos aspectos locais.

Por exemplo, não terá muito sentido um bairro deliberar pela construção de uma escola na vizinhança se os recursos para tal estiverem comprometidos por decisões tomadas alhures, como quando o governo central impõe restrições fiscais — superávit primário, lei de responsabilidade fiscal etc. Na atual configuração federativa brasileira, de autonomia política das esferas subnacionais, mas de concentração de recursos nas mãos do governo central, são importantes os limitadores para as ações locais.

Sobre a ampliação de objetivos, o potencial transformador de um orçamento sob controle popular está na possibilidade de não se restringir ao papel de simples peça de acomodação de conflitos. Como outras instituições aparentemente democráticas que têm servido ao capitalismo atenuando conflitos de classes²⁷⁶, experiências participativas não estão livres de ser meras estratégias reformistas — melhorias sob o capitalismo — ou de cooptação.

Em estudo sobre práticas políticas participativas na Europa, dentre elas o orçamento participativo, Hadjimichalis e Hudson (2007) não deixam de reconhecer esses riscos, mas apontam que essas experiências demonstram, sobretudo, uma luta pela hegemonia política sobre questões do desenvolvimento local e regional como um primeiro passo em direção a princípios radicalmente democráticos.

De um modo geral, prosseguem Hadjimichalis e Hudson, tais experiências podem contribuir para um processo educacional de longo prazo em direção a tais princípios e para forjar um senso de colaboração, por meio do conflito em vez da competição e do sucesso individuais. Assim, tais iniciativas podem contribuir para a necessidade levantada por Bourdieu (2001) de se criar condições sociais para a construção de uma vontade geral realmente coletiva — fundada na confrontação dialética capaz de estabelecer acordos e desacordos — em resposta ao caráter atomista e individualista da democracia liberal que, por isso, difere da verdadeira democracia.

Em termos mais específicos de experiência participativa, Hadjimichalis e Hudson (2007) vão além, acreditando que projetos de economia solidária podem desafiar de modo direto as relações de propriedade do capital. Os reais limites dessa possibilidade não ultrapassam o campo das conjecturas, porém, como as experiências do tipo ainda não atingiram volumes populacional²⁷⁷ e econômico significativos em relação à organização capitalista tradicional, também a impossibilidade de sua evolução não pode passar de conjectura.

Essa configuração vai ao encontro do que seria uma economia democrática, que, segundo a concepção de Bowles, Gordon e Weisskopf (2000), significa:

- i) uma economia que garante a todos os cidadãos os direitos básicos de sobrevivência;
- ii) que oferece a todos, diretamente ou por meio de representantes eleitos, a oportunidade de participação nas decisões econômicas que afetam suas vidas;
- iii) que acaba com a dependência dos trabalhadores das arbitrariedades de seus empregadores; e
- iv) que elimina a dependência econômica de homens e mulheres e todas as formas de discriminação no acesso ao trabalho, moradia e à economia como um todo; em resumo “uma economia na qual cidadãos e trabalhadores podem mais facilmente tornar-se os autores de suas próprias histórias” (p. 187).

Para esses autores, a necessidade dessa alternativa se baseia nas ideias que democracia e igualdade são valores em si mesmos, e que uma economia mais democrática e mais igualitária seria menos desperdiçadora do que a atual.

São imperativos para uma configuração como essa o planejamento econômico democrático, a democracia no local de trabalho e o acesso comunitário ao capital (Bowles e Gintis, 1986). O planejamento, prosseguem Bowles e Gintis, refere-se à determinação socialmente controlada das linhas gerais da estrutura e evolução econômicas por meio da deliberação e controle coletivos sobre as decisões de investimento. Trata-se de, nas palavras de Swanson (2008), politizar a economia, o que significa ampliar o controle político democrático sobre as relações econômicas, colocando sob deliberação e revisão públicas, em oposição ao controle privado e elitista, os discursos e práticas que, não obstante, têm consequências coletivas.

Resistências nessa esfera ocorreriam, afinal, capitalistas não assistem passivamente ao Estado respondendo de modo mais democrático a eventuais tentativas de controle popular. Por outro lado, no terreno das instituições potencialmente mais próximas da sociedade civil encontram-se também possibilidades de controle social.

É razoável acreditar que o parlamento, por exemplo, tenha maiores chances de ser transformado do que outras instituições capitalistas, como a propriedade privada ou o aparato econômico do Estado. Essa realidade demanda um parlamento ativo e, principalmente, exposto a todos e todas, e não apenas a poucos grupos de pressão como ocorre na democracia capitalista. É imprescindível que ele seja palco de debates e deliberações que expressem a influência de classes e grupos sociais organizados. Para isso é útil manter em perspectiva a ideia de Bowles e Gintis sobre soberania popular ser um conceito que não pressupõe que o ímpeto para a ação política emana “do povo”; liderança política efetiva e inovação por parte de indivíduos ou grupos que não “o todo” é completamente consistente como o ideal de soberania popular na medida em que ambas, liderança e inovação, estejam sujeitas à efetiva deliberação e responsabilização²⁷⁸ *ex-post facto* (1986, p. 183).

Um desses mecanismos de responsabilização, claro, é o voto, mas esse já deu provas de sua insuficiência para o estabelecimento de uma ordem genuinamente democrática. Se é verdade que ele exerce a “antecipação do controle retrospectivo” — o representante político sabe que não atender aos anseios de seus constituintes diminui suas chances de reeleição —, esse é um controle bastante diluído visto que o histórico de votos proferidos por um parlamentar é apenas um dentre muitos fatores que determinam suas chances de reeleição (Elster, 1998, p. 2). Além disso, devemos lembrar que eleições, embora centrais à democracia, ocorrem de modo intermitente e permitem à cidadania apenas optar dentre alternativas altamente agregadas (Schmitter e Karl, 1991). Dentre tais alternativas consta quem serão os representantes e, ainda assim, por meio da mediação de uma variedade de instituições das quais o partido é provavelmente a menos ofensiva aos valores da democracia liberal (Levine, 1995). Assim, para dizer o mínimo, qualquer análise que permite dizer que os que votam têm poder sobre os eleitos demanda que se diga que quem detém ou controla o capital tem poder sobre quem governa (Barry, 2002).²⁷⁹

Considerando os limites do possível, como o potencial de dominação ideológica da democracia deliberativa (Przeworski, 1998), as próprias limitações físicas desta, a resistência dos capitalistas; considerando as insuficiências democráticas da democracia liberal, como o pouco espaço oferecido à participação, a insuficiência do voto como mecanismo de controle popular e a desigualdade econômica, uma combinação entre representação e participação, mas com o fortalecimento desta última em sua capacidade de influência sobre os representantes, seria um caminho no sentido de uma maior democratização.

Para Glaser (1999), uma teoria democrática marxista distinta deve considerar essa combinação, que, aliás, fora constatada por Marx e Engels na Comuna de Paris, ainda que sem desenvolver uma teoria sistemática que tivesse a democracia como categoria central.

Com isso, reafirmo a importância da democracia representativa porque, por exemplo, não se pode abrir mão da eficiência e de um mínimo de estabilidade que ela pode proporcionar, desde que, porém, submetida ao efetivo e contínuo controle popular.

É justamente esse tipo de controle — ainda que à época a referência fosse ao controle proletário, o qual considero insuficiente — que a escola marxista liderada por Karl Kautski via como caminho para o fortalecimento do parlamento contra a burocracia e para uma transformação socialista (Glaser, 1999).²⁸⁰

Essa observação continua válida por conta do que vimos sobre papel do Estado capitalista, cujo aparato econômico tem sua ação política hoje profundamente pautada pela lógica financeira. Talvez amanhã a lógica seja outra, e isso dependerá do grupo hegemônico no processo de acumulação, restando que o Estado será sempre capitalista enquanto o modo de produção for o capitalista. Contudo, isso não leva a concluir que uma alternativa democratizante passe por negar a importância do Estado nesse processo, advogando-se, por exemplo, a solução marxista-leninista sintetizada na necessidade de desmantelamento do Estado. Socialismo democrático envolve a preservação das instituições da democracia representativa, porém combinada com democracia direta, não elitista e autogerida, sob pena de simples reformas no aparato estatal deixadas por conta deste converterem-no em estatismo autoritário; ou o “socialismo será democrático ou não será socialismo” (Poulantzas, 1978, p. 83).

O próprio pensamento marxiano tardio já se movia nesse sentido ao reconhecer o Estado moderno como um contrato entre governante e governados (Engels, [1895] 1982). Coerente como isso seria então substituir a ideia marxista-leninista da necessidade de desmantelamento *do* Estado pela necessidade de desmantelamento *deste* Estado, reconhecendo, enfim, que uma democracia econômica demanda que se construa um outro Estado no lugar do Estado capitalista. Assim como este último é requerido pela economia capitalista, uma economia socialista demanda um Estado socialista, este com a função de prover a sociedade civil com as instituições — regras, mecanismos de coordenação — sem as quais seria impossível o controle social sobre a economia e sobre o próprio Estado (Wright, 2006b).

Se o que disse sobre igualdade e democracia implicarem-se mutuamente estiver correto, correta também estará a ideia que a falta desta leva à redução daquela. Nessa mesma linha, pode-se afirmar que se o controle das grandes decisões econômicas concentra-se nas mãos das classes capitalistas é porque, além do controle da produção, elas podem contar com a falta de ocupação de espaços na arena política por parte das classes subordinadas. Assim, a argumentação que desenvolvi até aqui aponta para a necessidade de ocupação desses espaços por todas as classes e grupos para que a economia e a política possam ser conjuntamente consideradas como democráticas.

Contribuição nesse sentido pode ser o conceito normativo de democracia associativa delineado por Cohen e Rogers (1994, 1995). Resumidamente, sua proposta advoga que a democratização do Estado ocorre com o fortalecimento do que eles chamam de associações secundárias — sindicatos, conselhos de trabalhadores, associações de bairro, associações de pais e professores, grupos ambientalistas, associações de mulheres etc. A democratização se concretiza quando essas associações são capazes de efetivamente representar especialmente os interesses de seus membros num processo de mediação entre Estado e sociedade. A ideia central é que os grupos políticos mantenham-se sob controle mútuo por meio de uma política associativa e, ao mesmo tempo, que contribuam coletivamente com o processo de governo democrático igualitário.

Não significa a abolição do Estado afirmativo, nem o insulamento deste em relação à sociedade, tampouco abrir uma espécie de bazar para a barganha entre grupos em relativa igualdade de condições. Significa sim a aproximação dos grupos visando a que eles gradativamente reduzam os seus caracteres de facção.

A ideia de Cohen e Rogers aborda o ponto que desenvolvi acima como sendo um dos que faz da democracia do tipo capitalista um sistema antitético à verdadeira — ou plena — democracia, que é o da falta de participação popular nas decisões do Estado. Contudo, dentre os vários critérios que estabelecem para uma ordem que consideram democrática, eles agora praticamente calam a respeito do outro aspecto fundamental. Junto de soberania popular, consciência cívica, bom desempenho econômico, competência estatal e igualdade política, eles colocam equidade distributiva como as condições para o ideal democrático em que baseiam sua ideia (Cohen e Rogers, 1995). Ainda que tratem a questão econômica como das mais importantes, eles não avançam na necessidade de igualdade econômica — essa seria uma provável consequência do controle democrático sobre a economia (Cohen e Rogers, 1994) — e a propriedade privada dos meios de produção não é uma ameaça ao seu modelo.

Com isso, o modelo de Cohen e Rogers padece do mesmo erro — porém com o sinal trocado — que em outro momento (Cohen e Rogers, 1994) eles mesmos acusaram ser o de Roemer (1994) por descuidar da democracia como condição para a realização de sua proposta econômica igualitária. Por exemplo, eles afirmam que igualdade política requer medidas para “corrigir os *efeitos* [grifo meu]” da desigualdade econômica sobre o processo político e que isso em parte passa pelo “insulamento do processo político dos efeitos da desigualdade econômica” (Cohen e Rogers, 1995, p. 37). Assim, acerta Levine (1995) quando, ao criticar a proposta de Cohen e Rogers, suspeita fortemente que ela seja factível sem o socialismo, ou seja, sem a socialização dos meios de produção. Ele duvida que sem isso as instituições associativas delineadas por Cohen e Rogers possam, por exemplo, obter os recursos necessários ao seu funcionamento.²⁸¹

Nesse ponto, a visão que tinham Cohen e Rogers (1983) anos antes era mais próxima de um conceito genuinamente democrático, ainda que mais distante das atuais condições e possibilidades de realização. Mesmo afirmando que sua concepção de democracia não era hostil aos movimentos que trabalhavam por reformas da democracia capitalista, deixavam claro o seu ceticismo acerca dessa possibilidade em dois aspectos.

O primeiro referia-se ao inter-relacionamento dos requisitos institucionais²⁸² que enumeravam como parte de um sistema em que a falha de qualquer um deles comprometeria seriamente o alcance dos demais. Por exemplo, uma ordem social com garantia de liberdades civis, mas sem o controle público dos investimentos não pode ser considerada propriamente uma democracia.

A segunda fonte de ceticismo de Cohen e Rogers (1983) quanto à capacidade democratizante dos movimentos reformistas era a inexistência de qualquer motivo particular para vislumbrar passos contínuos em direção à completa realização de uma ordem genuinamente democrática. Considerando que as lutas por reforma sob a égide da democracia capitalista envolvem também consentir com o capitalismo em si, elas podem ser enfraquecidas por aspectos que fogem ao seu controle. Por exemplo, se a luta pelo controle da arena política se transformar tão só em tentar eleger determinado candidato, o objetivo original se enfraquecerá se tal candidato representar pouca diferença na distribuição final de poder dentro do sistema. Ainda que reconhecessem a possibilidade de reformas conduzirem a ganhos materiais e a mais poder político, duvidavam que elas pudessem ser vistas como um caminho para uma futura ordem radicalmente democrática. Para eles, “democracia requer[ia] a abolição do capitalismo”, “não por conta do padrão de vida materialmente insatisfatório sob capitalismo, mas por conta do seu estrutural sacrifício da liberdade. Escolher democracia é recusar tal sacrifício” (Cohen e Rogers, 1983, p. 169).

Notas:

271 Segundo Wright (2006b), a democratização do Estado capitalista significou um aumento real do poder social, mas ao mesmo tempo serviu aos interesses dos capitalistas e de outras elites ao estabilizar o sistema.

272 Jensen e Meckling (1976) definem relação de agência utilizando a metáfora de um contrato entre agente e principal, pelo qual este delega àquele a autoridade para decidir em nome e conforme os interesses do segundo. Segundo esses autores, se ambos, agente e principal, atuam com vistas a maximizar utilidades, há boas razões para acreditar que o primeiro não atuará sempre na direção dos melhores interesses do segundo. A preocupação desses autores é um bom exemplo de como até mesmo a ciência econômica burguesa reconhece contradições nas relações sociais capitalistas, ainda que em outros termos — não usa o termo *contradição* — e com a preocupação de resolvê-las segundo a mesma lógica burguesa, qual seja, de que os atores são instrumentalmente racionais e egoístas. Isso fica claro no modo como o tema é visto na teoria das organizações, cuja perspectiva política diferencia-se da perspectiva de agência por, nesta, os conflitos de interesses serem tratados via alinhamento de incentivos entre interessados, enquanto naquela, por meio de negociações, barganhas e coalizões (Eisenhardt, 1989).

273 Para um argumento que considera democracia — ainda que conceituada de modo genérico — como não necessariamente mais eficiente econômica e administrativamente, ver Schmitter e Karl (1991).

274 Ilustrativo dessa ideia é o exemplo dado por Wright (1994b): se na escolha do meio de transporte urbano cada indivíduo seriamente decidir de modo autônomo, isso levará cada um a optar pelo meio privado, resultando em maior dispêndio de tempo — devido aos possíveis congestionamentos — para todos do que se a decisão tivesse recaído sobre o uso de transporte coletivo.

275 Esse termo é propositalmente empregado no sentido de opor a ideia da ordem econômica organizada pelo Estado, algo que no chamado socialismo real foi tentado e, a despeito do crescimento econômico proporcionado, ficou bastante longe do que seria uma democracia econômica.

276 É o caso da social-democracia, cujo caráter peculiar “consiste em exigir instituições democrático-republicanas, não como meio para abolir ao mesmo tempo os dois extremos, capital e trabalho assalariado, mas para atenuar o seu antagonismo e convertê-lo em harmonia” (Marx, [1852] 1982, p. 444-445). Ainda segundo Marx, foi da coligação entre pequenos burgueses e operários contra a burguesia e Louis Bonaparte que, em 1849, originou-se o partido social-democrata francês: “às reivindicações sociais do proletariado limou-se-lhes a ponta revolucionária de deu-se-lhes uma volta democrática; às exigências democráticas da pequena burguesia retirou-se a sua forma meramente política e afixou-se a sua ponta socialista. Assim nasceu a social-democracia” (Marx, [1852] 1982, p. 444, grifo no original).

277 Não deixo de reconhecer a importância dessas iniciativas, por mais reduzida que seja a quantidade de pessoas envolvidas, ainda mais se a perspectiva de avaliação for a delas, afinal é dali que tiram seu sustento e constroem suas vidas. Contudo, meu nível de análise não é esse, ainda que suas manifestações sejam importantes para transformações democráticas mais amplas.

278 Originalmente accountability, que significa imputabilidade de responsabilidade pelos atos praticados.

279 Ver o que foi assinalado anteriormente sobre conceito de capital strike (seção 5.1, p. 173).

280 Glaser (1999) descreve três escolas marxistas que nos trinta anos seguintes à morte de Marx se formaram em torno de interpretações distintas sobre democracia e o seu significado para o socialismo. Uma era a escola revisionista, que se identificava com o teórico do Partido Social Democrata Alemão Eduard Bernstein, para quem a conquista dos direitos políticos por parte do proletariado marcava o fim da dominação política de classe e, junto com a crescente concentração do capital, criava condições para a realização gradual do socialismo via controle parlamentar em aliança com outras forças sociais não proletárias. Contra aquela escola se levantou a escola cuja principal voz era a do teórico do mesmo partido Karl Kautski, que insistia na inevitabilidade da derrocada do capitalismo e se opunha a alianças dos proletários com outras forças sociais que não compartilhassem o interesse pelo socialismo. Kautski também considerava imprescindível a conquista do parlamento como forma de angariar apoio popular para o socialismo, sem o qual qualquer revolução não passaria de uma aventura e, caso tivesse sucesso, produziria uma ditadura minoritária, termo que mais tarde ele usaria para se referir ao regime bolchevique. A terceira e mais revolucionária escola, dominada pela ala conhecida como marxismoleninismo, tinha em Vladimir Lenin seu maior expoente, que, apesar de considerar importante a participação no parlamento, argumentava que este dissimulava o caráter burguês do aparato estatal. Defendia a participação popular na administração pós-revolucionária, a substituição do parlamento pela ideia radical de democracia representada pela comuna e o gradual desmantelamento do Estado sob a ditadura do proletariado.

281 Para discussões e críticas sobre a proposta de Cohen e Rogers (1995), ver o restante do volume em que consta o seu texto.

282 Para Cohen e Roger (1983), seriam requisitos institucionais de uma ordem efetivamente democrática: i) a garantia formal dos direitos e liberdades individuais — pensamento, expressão, associação e decisão coletiva — necessários à autonomia para deliberação pública pautada pela razão; ii) o reconhecimento que esse primeiro ponto é necessário mas não suficiente, o que coloca como igualmente necessária a expressão organizada do debate político, onde a figura de partidos políticos competitivos e com acesso a financiamento público é crucial para promover o debate entre posições discordantes, por exemplo, sobre os objetivos econômicos e meios a empregar para tal; iii) um nível básico de satisfação material — a ser definido por um processo de deliberação pública —, pois a inexistência de privações do tipo é pré-condição para um processo deliberativo livre de constrangimentos; iv) a manutenção das condições de igualdade política, o que demanda que os investimentos sejam publicamente decididos e controlados, podendo isso se dar sob a supervisão legislativa ou por via diretamente democrática; v) a democracia no local de trabalho, onde cada indivíduo tem a oportunidade de exercer autonomamente suas capacidades; vi) a igualdade de oportunidades, no sentido de um compromisso social nas arenas política e econômica com a remoção das incapacidades prévias resultantes de desigualdades materiais; e vii) a extensão dos requisitos até aqui enumerados à política internacional no sentido do reconhecimento e da promoção para que a ordem democrática seja respeitada também naquilo que diz respeito aos povos estrangeiros.



aula 5

Os riscos do desenvolvimentismo: reflexões sobre o papel do Estado na atual economia brasileira



leitura obrigatória

Desenvolvimentismo e Novo-Desenvolvimentismo: raízes teóricas e precisões conceituais - Maria de Lourdes Rollemberg Mollo, Pedro Cezar Dutra Fonseca



Brasil
B&D
e desenvolvimento
Imaginar para revolucionar

Desenvolvimentismo e Novo-Desenvolvimentismo

Maria de Lourdes R. Mollo

Roteiro

1. O que é desenvolvimentismo?
2. Por que é rejeitado pela ortodoxia neoliberal?
3. Por que é defendido por marxistas e pós-keynesianos
4. Por que é defendido pelos estruturalistas da CEPAL?
5. O que é novo-desenvolvimentismo?
6. Questões para discussão:
 1. O que é responsável pela desigualdade tão grande no Brasil?
 2. Por que é preciso Estado para reduzir desigualdade no capitalismo?
 3. Os problemas do desenvolvimento no que se refere aos danos sócio ambientais de que dependem?
 4. A queda do crescimento resolve os problemas ambientais? E sociais? Por que?

Conceito de Desenvolvimentismo

- Segundo Bielschowsky (1988, p.7), o desenvolvimentismo pode ser definido como a “ideologia de transformação da sociedade brasileira” . Baseia-se em:
 - um projeto econômico voltado à industrialização como via de superação da pobreza e do subdesenvolvimento;
 - idéia de que não vem pela espontaneidade das forças de mercado, exigindo a atuação do estado como indutor, agente planejador do desenvolvimento e/ou investidor direto.

Conceito de Desenvolvimentismo

- Para Fonseca (2004, p.226), há três elementos que sempre constituíram um “núcleo duro” comum às várias concepções de desenvolvimentismo:
 - (a) da industrialização;
 - (b) do intervencionismo pró-crescimento;
 - (c) do nacionalismo, delimitando o papel do capital estrangeiro e sempre o subordinando a um “projeto nacional”.

Conceito de Desenvolvimentismo

- Para Prebisch (1961, p.35) política de desenvolvimento (ou desenvolvimentismo) “significa um **esforço deliberado** de atuar sobre as forças da economia a fim de acelerar seu crescimento, não pelo crescimento mesmo, mas como meio de conseguir um melhoramento persistente da renda nos grupos sociais de rendas inferiores e médias e sua participação progressiva na distribuição da renda global.

Conclusão

- Quaisquer que sejam as diferenças das formas de definir, destacam-se as concepções de que:
 - O mercado não consegue garantir desenvolvimento no sentido de benefícios mais amplos para a população e para eliminar o subdesenvolvimento.
 - É preciso contar com a intervenção estatal para isso.

Diferença com a ortodoxia neoliberal

- O papel do estado é visto como problemático:
 - Ou o estado é impotente para garantir crescimento e desenvolvimento;
 - Ou o estado é visto como causador de problemas econômicos.

Ao contrário, é o mercado que tem o papel de melhor regulador econômico.

Daí o título de neoliberal (são defensores da liberdade de mercado e do estado com um papel menor e controlado).

Desenvolvimentismo X Ortodoxia Neoliberal

- Razões de discordância são teóricas.
 - Duas formas do estado intervir
 - Política fiscal: tributação, endividamento, gastos do governo;
 - Política monetária: quantidade de moeda e crédito e taxa de juros.
- Para desenvolvimentistas o estado pode estimular o crescimento e o desenvolvimento usando os dois tipos de política. Para os neoliberais não pode. Só os participantes do mercado (compradores e vendedores) conseguem estimular o desenvolvimento ou o crescimento.

Concepção neoliberal: estado não tem papel importante no desenvolvimento

- **Política fiscal**
- Problema 1: Estado gasta e se endivida ou tributa. Quando faz isso eleva a taxa de juros ou abala a confiança dos participantes do mercado que, por isso, deixam de investir. Então o que o governo gasta e investe de um lado é compensado pela redução de gastos e investimento do lado privado (*Crowding-out*).
- Resultado: Política fiscal não funciona
- Problema 2: Estado é ineficiente (ou corrupto) e ao entrar na economia atrapalha o crescimento ou desenvolvimento, criando distorções.

Concepção neoliberal: estado não tem papel importante no desenvolvimento

- Política monetária
 - A criação de moeda por parte do estado só gera inflação. Não estimula a economia de forma duradoura.

$$MV = Py$$

Onde :

M= quantidade de moeda

V= velocidade de circulação da moeda

P= nível geral de preços

Y= produção real da economia

Concepção neoliberal: estado não tem papel importante no desenvolvimento

- Supõem que:
- V é estável;
- O Banco Central controla completamente a quantidade de moeda M ;
- A quantidade de moeda M só afeta P e não y .
 - **Conclusões:**
 - **Aumento de M só provoca inflação;**
 - **O governo é o culpado da inflação.**
- Prescrições de política:
- Governo deve usar política monetária só para controlar preços e não para aumentar produção e emprego.
- Para evitar o viés inflacionário do governo é preciso que o Banco Central seja independente dele.

Concepção Marxista

- Duas características do capitalismo e duas críticas básicas de Marx ao sistema:
 - Produtor de mercadorias - Valor e Dinheiro são relações sociais e forma de inserção social no capitalismo.
 - Produtor de mais-valia - O lucro, objetivo do capitalista é fruto da exploração do trabalhador.

- Produção de mercadorias
- Todo mundo é comprador e vendedor
- Divisão do trabalho é feita por meio do valor e do dinheiro
 - Diferenças com relação a economia não capitalista.
 - Importância ganha pelo valor e pelo dinheiro
 - Dinheiro passa a ser relação social

Crítica de Marx

- “o poder que todo indivíduo exerce sobre a atividade dos outros ou sobre as riquezas sociais existe enquanto ele possui valores de troca, dinheiro. Seu poder social assim como sua conexão com a sociedade, ele carrega consigo, no seu bolso” (Marx, 1980, p. 92).
- ele [o dinheiro] só pode possuir uma propriedade social porque os indivíduos alienaram sua própria relação social, fazendo dela um objeto” (G. p.96, grifo nosso).
- Isso, segundo Marx, é o resultado necessário de que o ponto de partida não é o indivíduo social livre” (G. p. 135), como deveria ser no socialismo.

Concepção marxista

- Capitalismo tem como objetivo o lucro.
- O lucro sai da exploração da força de trabalho.
- Força de trabalho vira mercadoria no capitalismo.
- Por que?
 - Todo mundo é vendedor e comprador
 - Os meios de produção são de propriedade do capitalista

Concepção marxista

- Mercadoria vale quanto custou em trabalho para ser produzida em termos médios (socialmente necessários).
- A força de trabalho tem valor dado pelo custo de (re)produção dela.
- Quanto é isso? Quanto o trabalhador precisa para produzir sua capacidade de trabalho: custo de alimentação, moradia, transporte, qualificação educação, em termos médios da sociedade (socialmente necessário)
- **Mas produz mais do que esse custo quando trabalha.**
- Resultado: excedente = mais-valia de onde sai o lucro

Conclusões do marxismo sobre o desenvolvimentismo

- O Estado não resolve todos os problemas porque eles dependem da lógica do capitalismo.
- Mas ele pode reduzir ou atenuá-los se ele diminuir a exploração, melhorando a inserção do trabalhador na relação capital-trabalho
- Como?
 - Se o salário subir.
 - Se o emprego aumentar para permitir a inserção social do trabalhador.
 - Se o emprego aumentar para aumentar o poder de barganha do trabalhador na negociação salarial
- Conclusão: o desenvolvimentismo, ao ampliar o crescimento do emprego, melhora a situação do trabalhador na relação capital-trabalho.

Concepção desenvolvimentista: estado precisa intervir para garantir desenvolvimento

Por que mercado sozinho não resolve?

- Participantes do mercado buscam lucro e lucro significa exploração dos trabalhadores. Assim, mercado pode punir os trabalhadores e não beneficia amplamente a população.
- Têm poder no mercado quem tem o que ofertar e na medida em que tem, e quem pode demandar porque tem recursos monetários e quanto mais tenha. Então mercado não beneficia os pobres.
- Na concorrência entre capitalistas são bem sucedidos os que têm mais recursos para investir em tecnologia moderna e reduzir custos. Tecnologia moderna é poupadora de mão de obra e inova tecnologicamente mais aqueles capitalistas que mais recursos têm para investir, expulsando os menores do mercado. Resultado: concentração de lucros e ganhos nas mãos de poucos. Desigualdade.

Estado para Marxistas

- **Para marxistas, o estado tem um papel necessário no capitalismo, mas ele não resolve os seus problemas completamente, porque os problemas estão na lógica do sistema.**
- **Vários papéis para o estado:**
 - de garantia da propriedade privada; de regulação para evitar ou atenuar crises; de regulamentação do conflito capital-trabalho; de provisão da infraestrutura necessária à acumulação do capital; de ajuda ao capital nacional nos mercados internacionais; de garantia da individualização dos sujeitos privados como proprietários de mercadorias; de gestão da força de trabalho – administrando a manutenção do exército industrial de reserva; de gestão da moeda; etc.
- **Como o estado não resolve os problemas, o desenvolvimentismo só se justifica como forma de melhorar a inserção dos trabalhadores na relação capital-trabalho**

Concepção pós-keynesiana desenvolvimentista

- Por que o mercado sozinho não resolve?
- O investimento depende da expectativa de rendimento futuro quando comparado com o custo dele ou com a taxa de juros. Se a expectativa for pessimista, não se investe e, com isso, não se emprega.

Determinantes e consequências do investimento

Incerteza



Rentabilidade
do Capital



Investimento



Renda



Emprego

>

Taxa
de juros

Incerteza



Of. Moeda
Dem. Moeda

Concepção desenvolvimentista: estado precisa intervir para garantir desenvolvimento

- Como e porque as políticas fiscais e monetárias podem atuar na direção de estimular o desenvolvimento?
- Política monetária
- Crédito pode potencializar a produção e a contratação de força de trabalho, reduzindo o desemprego.
- Crédito com taxas de juros baixas pode estimular o investimento em maior quantidade e de maior número de empresários e isso aumenta emprego e renda.

Desenvolvimentistas: limites da política monetária

- Mesmo estimulando via taxa de juros e criação de moeda, podem haver momentos que a incerteza e o pessimismo são grandes e a política monetária não resolve porque as pessoas guardam dinheiro ao invés de gastar em investimento.
- Insuficiência de demanda pode desestimular investimento e emprego.

Desenvolvimentistas: papel da política fiscal

- Estado pode entrar estimulando a economia porque não tem objetivo de lucro.
- Estado pode evitar ou atenuar crises empregando.
- Estado pode planejar e regulamentar buscando reduzir desigualdades via distribuição de renda.
- Estado pode investir quando a iniciativa privada não o fizer. Ao investir estimula o emprego, o consumo e melhora as expectativas de rendimentos dos empresários, que passam a investir.

E isso pode levar à inflação?

- Não necessariamente.
- Se M aumenta, pode aumentar a produção y e a inflação P não aumenta.


$$MV = Py$$

Onde :

M= quantidade de moeda

V= velocidade de circulação da moeda

P= nível geral de preços

Y= produção real da economia

Estruturalistas da CEPAL

- Estrutura das economias latino-americanas com um **setor primário-exportador dinâmico**, mas **incapaz de difundir progresso técnico para o resto da economia, de empregar** produtivamente o conjunto da mão-de-obra e de permitir o crescimento sustentado dos salários reais.
- **Ausência de uma indústria dinâmica** responsável pela absorção de mão-de-obra e pela geração e difusão do progresso técnico.
- **Ritmo de incorporação do progresso técnico e o aumento de produtividade** seriam significativamente **maiores nas economias industriais (centro) do que** nas economias especializadas em produtos primários (**periferia**), o que levaria por si só a uma diferenciação secular da renda favorável às primeiras.
- Preços de exportação dos produtos primários tenderiam a apresentar uma evolução desfavorável frente à dos bens manufaturados produzidos pelos países industrializados. Isso levaria a uma tendência à **deterioração dos termos de troca**.
- **Prescrição: Estado deveria entrar para garantir industrialização substituidora de importações;**

Teoria da dependência

- Theotônio dos Santos conceitua a dependência como sendo uma situação na qual a economia de certos países é condicionada pelo desenvolvimento e pela expansão de outra economia à qual está subordinada.

Teoria da Dependência

- Na teoria da dependência, as diferentes formas de inserção internacional geram a impossibilidade de um desenvolvimento autônomo e genuíno.
- A dependência das economias periféricas relaciona-se com o seu crescimento econômico baseado em modelos exportadores de matérias-primas, produtos primários em geral ou manufaturas, o que reforça uma situação de dependência dos capitais e tecnologias produzidos pelos países desenvolvidos (centrais), e essa dependência limita as possibilidades de decisão e ação autônomas destes países periféricos.

Dependência em termos modernos

- nos anos 90, em toda a América Latina e, particularmente no Brasil, ampliou-se a relação de dependência entre as economias periféricas e as ditas economias desenvolvidas, com a desnacionalização das economias, o alinhamento muito mais próximo com os EUA e a política macroeconômica a mercê dos instáveis humores do mercado financeiro internacional (Daniel , P. - Vermelho 18 de junho de 2012).
- Ou onde a política macroeconômica fica à mercê das políticas externas, porque nossa moeda não é conversível e ficamos sujeitos aos movimentos de capitais – entradas e saídas.

Prescrição: Críticas à globalização pedem um papel do Estado maior na política econômica para o que é preciso controlar e limitar a liberdade dos mercados e re-regulamentar.

Novo-Desenvolvimentismo

- Em Sicsu *et al.* (2005, XLIII), de inspiração pós-keynesiana, a política econômica “relaciona-se à adoção de um conjunto de medidas que visam aumentar o nível de demanda agregada para criar um ambiente estável que estimule os empresários a realizar novos investimentos”.

Por que **Novo** – Desenvolvimentismo?

- Época diferente.
- Políticas a serem priorizadas diferentes.
- Associação entre desenvolvimentismo e irresponsabilidade fiscal ou despreocupação inflacionária.
- Crítica:
 - Buscar o desenvolvimento pelo Estado não é necessariamente inflacionário.
 - Só quem aceita a TQM e a idéia de *crowding-out* pensa assim.

Novo-Desenvolvimentismo cf. Sicsú et al. (2005)

- Garantir mercado forte, mas regulá-lo, de forma que a concorrência não leve à concentração ou monopólio, com desemprego, falências, aumento de preços e redução da qualidade dos produtos.
- Estado atuante para:
 - enfrentar a vulnerabilidade externa
 - facilitar a transferência de tecnologia e sua absorção pelo aparelho produtivo, através de um sistema nacional de inovação
 - auxiliar na qualificação dos trabalhadores e nas transformações produtivas
 - buscar equidade, como condição garantir crescimento.

Propostas do Novo-Desenvolvimentismo conforme Bresser-Pereira

- Fortalecer o estado fiscal, administrativa e politicamente.
- Dar condições às empresas nacionais para serem competitivas internacionalmente
- Aumentar a taxa de investimento
- Orientar a economia para as exportações, condicionando o aumento dos investimentos à diminuição da taxa de juros e à existência de uma taxa de câmbio competitiva.
- A “variável-chave” da política de desenvolvimento deve ser a taxa de câmbio (Bresser-Pereira, 2010, p. 669)
- Ao contrário do antigo desenvolvimentismo, que dava prioridade ao mercado interno, a industrialização deve ser “orientada para as exportações”; trata-se, em suas palavras, de um “modelo exportador”, capaz de aproveitar vantagens locais, como a mão de obra barata (p. 679).
 - A idéia, aqui, é de que não estamos mais num modelo de substituição de importações, onde o coeficiente de importações cai e se busca um desenvolvimento do tipo *wage-led* com base no mercado interno. Agora o problema é mudar o patamar de investimento, o que requer desvalorização do real para garantir equilíbrio industrial, levando ao modelo *export-led*.

Questões para discussão

- 1. Por que a desigualdade é tão grande no Brasil e qual é o papel do Estado para reduzir essa desigualdade?
- Tânia Barcelar diz que existem quatro razões para que a máquina da desigualdade funcione no Brasil:
 - 1ª - Forma como a população tem acesso aos meios de produção - Terra concentrada, indústria oligopolizada.
 - 2ª - Orientação da produção para dois grandes mercados – elite e classe média alta brasileiras e mercado externo.
 - 3ª - Estado brasileiro é mais agente promotor do crescimento econômico e das firmas do que do bem estar social (educação, saúde, transporte, etc.)
 - 4ª - Explicação cultural – Não percebem que o aumento da renda da população mais pobre pode ajudar inclusive aos ganhos econômicos dos mais ricos via consumo.

Questões para Discussão

- 2. Desenvolvimento no capitalismo com distribuição de renda só com Estado.
- Por que?
 - Objetivo de lucro levando à concentração e centralização do capital.
 - O que há por trás da oferta e da demanda.

Questões para discussão

- 3. Os problemas do desenvolvimento no que se refere aos danos sócio ambientais de que dependem?
- Roteiro para pensar:
 - Lógica do capitalismo
 - De que depende o lucro?
 - Como se desenvolve a tecnologia? Para que se desenvolve?

Questões para discussão

- 4. A queda do crescimento resolve os problemas?
 - Para quem?
 - Quem fica prejudicado com isso?

Concepção marxista

- O capitalista é pressionado pela concorrência a buscar o lucro máximo.
- Como?
 - Aumentando as horas de trabalho e a intensidade do trabalho
 - Aumentando a produtividade das mercadorias compradas com o salário, para que seus preços caiam e os salários caiam ou não subam tanto quanto os lucros.

Concepção marxista

- Como a produtividade do trabalhador aumenta?
- Com tecnologia moderna que aumenta a produtividade do trabalhador.
- Tecnologia moderna é poupadora de mão de obra e isso pune trabalhador com desemprego.
- Por que a tecnologia não folga o trabalhador?
- Porque não foi desenvolvida para beneficiá-lo, mas ao capitalista, aumentando o lucro.
- Por que a tecnologia provoca danos ambientais?
- Porque busca aumentar o lucro e para isso é preciso reduzir custos.

Questões para discussão

- Para Gouverneur, marxista, o crescimento pode ser reduzido nas sociedades mais desenvolvidas mas não para as menos desenvolvidas.
- Questões:
 - E nas sociedades medianamente desenvolvidas como as nossas?
 - Como vamos resolver sem crescimento os problemas dos mais pobres?
 - É possível dentro do capitalismo beneficiar mais gente sem crescimento?

Questões para discussão: Proposta de sociedade alternativa

Gouverneur

	Economia Capitalista	Economia Democrática
Poder de decisão	Monopolizado por minoria	Compartilhado com todos os envolvidos
CrITÉrios de decisão	Lucro e acumulação	Satisfação das necessidades sociais estabelecidas democraticamente
Relações entre empresas	Concorrência	Cooperação