

BLOG CIDADANIA & CULTURA

FERNANDO NOGUEIRA DA COSTA



**CAPITALE
DÍVIDA**

DINÂMICA DO SISTEMA CAPITALISTA

© Blog Cultura & Cidadania – 2020

Fernando Nogueira da Costa

COSTA, Fernando Nogueira da

Capital e Dívida: Dinâmica do Sistema Capitalista.
Campinas, SP: Blog Cultura & Cidadania, 2020.
214p.

1. Teoria Econômica. 2. Flutuações dos Negócios.
3. Política Econômica.
I. Título.

330
C837a

Sumário

PREFÁCIO	5
CAPÍTULO 1 - ABSTRAÇÃO	13
Econofísica I: Sistema de Preços Relativos e a Física de Isaac Newton	13
Econofísica II: Sistema Econômico Complexo e a Física de Albert Einstein	18
Sobre Econofísica ou Economia Evolucionária.....	22
Interpretações sobre Dinâmica do Sistema Capitalista	27
Do Equilíbrio Mecânico À Complexidade Dinâmica	40
Inovação Disruptiva do Pensamento Econômico: Complexidade	45
Dinâmica do Sistema Capitalista com Capital e Dívida.....	49
CAPÍTULO 2 - EVOLUÇÃO	57
Animal Humano: Meio Racional, Meio Irracional	57
Financeirização na Gênese do Capitalismo	60
Alavancagem Financeira em lugar da Parcimônia	64
Teoria do Ciclo da Vida.....	69
Capitalismo: Sistema Financeiro Complexo.....	76
Motivações Microeconômicas para Fusões e Aquisições	85
Financiamento de Fusões e Aquisições: Pagamento a Prazo ou com Ações	90
CAPÍTULO 3 - DECISÃO	95
Introdução	95
Salário: Custo e Demanda	98
Produtividade com Multiprodutos: Economia de Escala e Inovação.....	102
Dívida: Colocação de Dinheiro para Trabalhar	109
Função de Tesouraria não é ser “Banco-Sombra”	112
Autofinanciamento ou Alavancagem Financeira?	113
Alavancagem Financeira: Dosagem Certa Para Evitar O Vício	117
Fluxo de Caixa e Resultado Líquido.....	120
Capital: Separação entre Propriedade e Gestão.....	122
Retorno sobre Patrimônio Próprio e de Terceiros	124
Modelo de Private Equity	128
CAPÍTULO 4 - REGULAÇÃO	130
Introdução	130
Parasita e o Hospedeiro	135
Estado Mínimo Reacionário contra o Estado de Bem-Estar Social.....	139
Teologia da Prosperidade contra Teologia da Libertação do Crédito.....	144
Ciclos de Endividamento da Economia Brasileira	150
Economia do Lado da Oferta, Corte de Impostos e Gotejamento.....	154
Epidemia Narrativa sem Pluralismo no Debate Público	157
Ativismo em Laissez-Faire	162
CAPÍTULO 5 - CONCLUSÃO	167
Introdução	167

Instinto de Separação	172
Cuidado com Instintos de Negatividade e Generalização.....	176
Disputa entre Fontes de Financiamento, Fundos, Debêntures e Ações	180
Ascensão do Endividamento - Queda do Crédito.....	184
Mercado de Capitais e Dívidas Corporativas.....	189
Arbitrio da Taxa de Juro contra Alavancagem Financeira do Estado.....	194
Complexidade do Mundo Real face à Visão Ideológica da Equipe Económica ..	201
Estagdesigualdade: Estagnação do Fluxo de Renda e Concentração do Estoque de Riqueza	206
Em Síntese	209
<i>Bibliografia</i>	<i>211</i>
<i>Sobre o Autor</i>	<i>214</i>

PREFÁCIO

O sistema capitalista é complexo, isto é, com múltiplos componentes, entre os quais os econômico-financeiros, interativos e dinâmicos. Varia ao longo do tempo e do espaço. Há variedades de capitalismo, desde o ocidental em busca de um livre-mercado, idealizado abstratamente, até o realismo pragmático do Capitalismo de Estado à chinesa.

Sua evolução leva a previsão futura ser extremamente dependente da trajetória passada. Pode ter sido irregular. Demonstra então uma não linearidade. Não há determinação exata, no tempo, das condições iniciais de um processo sempre em andamento.

O comportamento não linear evolui através de realimentações. É influenciado por elas, sejam positivas em *círculos virtuosos*, sejam negativas em *círculos viciosos*. Todas elas redundam em novas realimentações influentes no sistema complexo, regulando-o, ora construtivamente, ora destrutivamente.

No caso dos idealizados Sistemas Dinâmicos Lineares, projetam-se respostas ordenadas e “lisas”. Os eventos futuros ocorrem dentro de margens probabilísticas calculáveis.

No caso dos realistas Sistemas Dinâmicos Não Lineares, as respostas podem ser consideradas também ordenadas, mas, dadas as rugosidades do mundo real, as resultantes futuras dos eventos não são lisas, ao contrário, são ásperas.

Logo, os resultados são caóticos, afastando-se das condições iniciais. O desafio é reconhecer um padrão, mesmo ele nunca sendo estático, configurando um sistema dinâmico.

Um exemplo prático ilustrativo da dinâmica entre Sistemas Lineares e Não Lineares é saltar em uma piscina com água estática. As ondas geradas no mergulho se propagam até as margens, de forma ordenada e sequencial, refletem nas paredes da borda e retornam, cruzando-se entre si. Aí elas interagem e se realimentam, ora positivamente, ora negativamente.

Já distorcidas pelas realimentações, as ondas continuam seu trajeto em direção às margens opostas, sofrendo ainda mais interações ocasionadas pelos entrecruzamentos. O sistema de forças não se equilibra. Gera mais retroalimentações.

Começam a ocorrer alguns movimentos aparentemente caóticos por se afastarem das condições iniciais. Porém, o padrão das ondas é previsível, mesmo sendo mais difícil o reconhecimento desse padrão não estático. Ele é a resultante de inserções aleatórias – braçadas do(a) nadador(a) – nos movimentos da água redundantes em um Sistema Dinâmico Não Linear.

Os Sistemas Lineares têm um único ponto de equilíbrio. Um Sistema Não Linear pode transitar, temporariamente, por pontos de equilíbrio. Estão na interseção entre decisões, satisfatórios para os agentes envolvidos nas transações. Não são permanentes.

Dinâmica de Sistemas Complexos é uma abordagem para entender seu comportamento ao longo do tempo. Adota uma metodologia e técnica de simulação computacional para esquematizar, entender e discutir problemas e assuntos complexos. Lida com ciclos de retroalimentação interna, atrasos ou interrupções. As defasagens afetam o comportamento do sistema como um todo.

O que faz o uso da Dinâmica de Sistemas diferente de outras abordagens sistêmicas é a utilização das ideias de ciclo de realimentação (*loop of feedback*), estoque e fluxos (*stocks and flows*). Esses conceitos ajudam a descrever certo padrão mesmo quando nos encontramos em confusa não-linearidade (*nonlinearity*).

A base do método para o entendimento do comportamento de Sistemas Complexos é o reconhecimento de a estrutura de qualquer sistema — a maioria é circular, fechado e passível de atrasos nos relacionamentos entre seus componentes — ser tão importante na determinação de seu comportamento quanto os próprios componentes individuais.

Existem emergências de propriedades do todo não encontradas entre as propriedades dos elementos. Nesses casos, o comportamento do todo não pode ser explicado pelos comportamentos das partes.

Dinâmicas Sociais são percebidas pela Teoria do Caos. O estudo de Dinâmica de Sistemas, por exemplo, é útil para análise das políticas públicas necessárias para o combate ao coronavírus.

Uma imagem gráfica simples e de fácil compreensão o ilustra. Dá sentido à expressão mais importante para enfrentá-lo: “achatar a curva”. Abaixo está a tradução da versão do biólogo Carl Bergstrom e da designer Esther Kim, publicada pelo G1 em 12/03/2020.

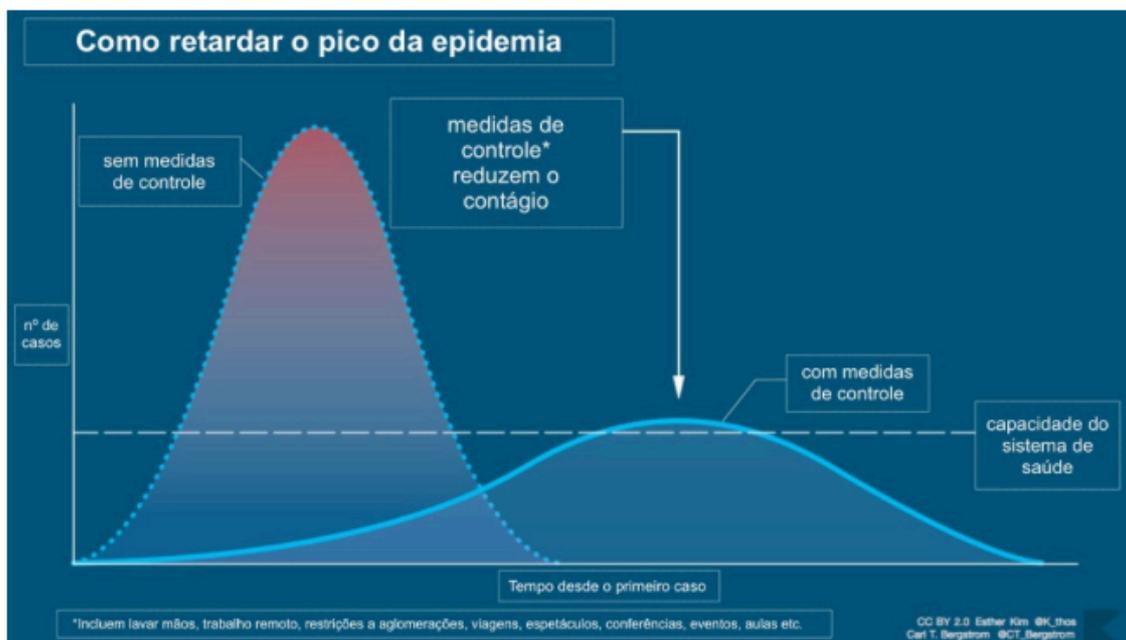


Gráfico elaborado pelo cientista Drew Harris e adaptado pelo biólogo Carl Bergstrom mostra como medidas de prevenção podem retardar o contágio da Covid-19 e evitar o colapso do sistema de saúde — Foto: Carl Bergstrom e Esther Kim/CC BY 2.0

O erro mais frequente cometido por presidentes irresponsáveis ao desdenhar a pandemia é chamar a atenção para a proporção aparentemente baixa de mortos (entre 0,5% e 3,5% do infectados), para a alta quantidade de casos leves (mais de 80%) e para a gravidade reduzida, a não ser em grupos de risco específicos como idosos, diabéticos e doentes do coração. O crucial não é a gravidade da doença em si, mas a capacidade de dar atenção a todos os infectados no momento quando eles precisam.

Quanto mais as infecções são adiadas, mais se “achata a curva de contágio” ao longo do tempo. Daí a menor a pressão sobre o sistema de saúde. Aumenta a probabilidade de ele dar conta da epidemia em seu pico. Quando o vírus se espalha rápido, não há leitos, médicos, enfermeiros, remédios e equipamentos suficientes.

Quando todos doentes precisam ser atendidos ao mesmo tempo, as mortes disparam.

Testes e isolamento são os requisitos. Logo quando um paciente com o vírus é descoberto, deve ficar confinado imediatamente. Evitar a transmissão em aglomerações é essencial para “achatar a curva” e evitar a pressão sobre o sistema hospitalar.

A Dinâmica de Sistemas é baseada em uma estrutura direta de fluxos e estoques, projetada para modelar sistemas com numerosas variáveis, e com realimentações atrasadas entre as variáveis. Essa abordagem progride através de vários passos:

1. Identificar o problema.
2. Isolar os fatores a interagir e analisar os sintomas observados.
3. Identificar a causa e providenciar a realimentação da informação de maneira a permitir uma tomada de decisão quanto a novas ações.
4. Formular políticas de decisão formais socialmente aceitáveis, onde decisões resultam dos fluxos de informações disponíveis.
5. Construir um modelo das políticas de decisão, fontes de informação, e interações dos componentes do sistema.
6. Gerar o comportamento do sistema através do tempo como descrito no modelo.
7. Comparar os resultados com o conhecimento disponível sobre o sistema atual.
8. Revisar o modelo até ser aceitável como uma representação do sistema atual.
9. Redesenhar, dentro do modelo, os relacionamentos organizacionais e políticas possíveis de ser modificadas no sistema atual para achar as mudanças capazes de melhorarem o comportamento do sistema.
10. Alterar o sistema real nas direções apontadas pelo experimento modelado para levar à melhoria de desempenho.

A Dinâmica de Sistemas é uma ferramenta para análise da interdependência das variáveis de um fenômeno, sendo utilizada em estudos de impactos, entre outros, na cadeia de suprimentos. O “Efeito Chicotada” é definido como sendo a distorção da percepção da procura ao longo dos elos encadeados de abastecimento na qual os pedidos para o fornecedor têm variância diferente da variância das vendas para o comprador final. A variação da procura aumenta à medida que se avança ao longo da cadeia.

Uma variação extraordinária nos pedidos dos consumidores ao comércio varejista, dado esse Efeito Chicotada, provoca uma amplificação da variação ao longo da cadeia comercial e produtiva. Impacta todos seus intervenientes, dos comerciantes atacadistas aos fabricantes. Esgota estoques em curto prazo e, ao multiplicar a demanda, superestima suas necessidades em longo prazo.

Comumente, falar em *estoque ou estocagem* se refere à guarda permanente ou temporária de matérias-primas e produtos semiacabados ou até mesmo mercadorias prontas para o consumo. O estoque está presente em diversas atividades, desde indústrias até lojas de varejo. Com choque súbito de demanda, ele se esvazia.

A estocagem é apenas uma das atividades da armazenagem. Além dela, esta engloba também os processos logísticos ligados à distribuição de mercadorias, ao fluxo de produtos, equipamentos e tecnologias utilizados, embalagem, retirada de itens, expedição de produtos, etc. Têm múltiplas e graves consequências serem desarranjadas todas essas operações necessárias para manter um estoque, deslocar mercadorias e suprir lojas, fábricas e clientes.

O covid-19 é um choque econômico a abalar tanto a oferta — por meio de fechamentos de fábricas, ruptura das cadeias de suprimentos e restrições de viagens — quanto a demanda. Os consumidores confinados saem menos e gastam menos.

Com o avanço da epidemia, surge uma *crise de caixa ou liquidez*, tanto para empresas com queda da receita, quanto para consumidores. Especialmente, trabalhadores por conta própria ficam desprotegidos com a perda de suas fontes de renda em vendas ou prestação de serviços. Igualmente, os comerciantes perdem vendas irre recuperáveis.

Os *fluxos de saídas nas contas a pagar*, compromissos contratuais vistos como obrigatórios sob ameaça de falência, caso fique inadimplente, superam os *fluxos de entradas nas contas a receber* com a queda das vendas. Tornam-se insuficientes para realimentar a disponibilidade de caixa necessária para saldar os compromissos.

Nesta hora de aflição social e econômica, fica evidente, até para quem antes sofria cegueira ideológica, a inaptidão das pessoas no Poder Executivo para enfrentar uma crise sistêmica. A irresponsabilidade no desmanche dos bancos públicos tornou-se ainda mais clara, agora, quando eles são tão necessários para oferecer capital de giro (dívida) para a dinâmica do sistema econômico não entrar em entropia. Quanto maior é a desordem de um sistema, maior será a sua entropia.

Este breve livro apresenta meus artigos/posts escritos no primeiro trimestre de 2020. Estão ordenados por níveis de abstração, desde a Ciência Abstrata até a Regulação, passando pela Evolução, no plano da Teorias Aplicadas de diversas áreas de conhecimento, e a Decisão. Busca, como é esperado pelo leitor, uma Conclusão.

Apreciei esse exercício intelectual de reuni-los e organizá-los em torno de um fio-condutor mental: o entendimento da Dinâmica do Sistema Capitalista por meio da acumulação dos estoques de Capital e Dívida. Registra meu maior interesse de estudo e pesquisa, no período citado, ter sido em torno do conceito-chave de *Alavancagem Financeira*. Parece-me ele ser fundamental para a compreensão da evolução do Capitalismo Financeiro como um Sistema Complexo e Dinâmico desde sua gênese.

No primeiro capítulo (*Abstração*), apresento as inspirações dos intérpretes do capitalismo na Física, seja na de Isaac Newton, seja na de Albert Einstein, evoluindo a Ciência Econômica para ser uma Ciência da Complexidade. O capitalismo resulta das ideias dos pensadores em defesa do Liberalismo "*laissez-faire*" contra o Mercantilismo da intervenção estatal? Essa Filosofia idealista molda os comportamentos dos agentes econômicos? Qual é sua relação com a realidade? Ajuda-nos a compreender a crise econômica atual e o

futuro do capitalismo? Ou uma Filosofia materialista permite melhor compreensão da Dinâmica do Sistema Capitalista “*avant la lettre*”?

No segundo capítulo (*Evolução*), coloco maior foco na reunião de argumentos em defesa da hipótese de Alavancagem Financeira via Capital e Dívida ser central no entendimento dessa dinâmica de um Sistema Não Linear. Empreendimento, inovação com destruição criativa e crédito são ideias-chave para a Economia Evolucionária. Um sistema social é uma série de *inter-relações padronizadas* existentes entre os indivíduos, grupos e instituições, formando um todo coletivo compreensível pelo *holismo metodológico*. Para se destacar a importância do *tempo*, indo além da questão do *espaço* (nacional ou internacional), saliento o processo de Fusões e Aquisições ser uma Lei de Movimento Social inerente ao Capitalismo Financeiro. Capital e Dívida jamais podem ser desincrustados da dinâmica desse sistema como imaginam alguns epígonos críticos da “Financeirização”.

No terceiro capítulo (*Decisão*), examino os componentes das Finanças Corporativas dentro da Dinâmica do Sistema Capitalista. O primeiro tópico diz respeito a como a consciência de classe não deve levar à adoção do *individualismo metodológico* para a análise dos fatos e dados. Para os empresários sem visão social, salário é apenas custo e não demanda. O segundo tópico se refere à inovação e à busca de expansão da produtividade pelos empreendedores. O terceiro analisa a colocação do dinheiro para trabalhar. No entanto, alerta para o risco dessa alavancagem. Ela necessita de autocontrole: uma dosagem social certa para evitar o vício. Sintetizo a gestão do fluxo de caixa para o adequado resultado líquido. Além da dívida, este livro destaca o capital. No último tópico, focalizo a separação entre propriedade e gestão. Analiso o modelo de *Private Equity*. Fusões e Aquisições fazem parte da lógica da Dinâmica do Sistema Capitalista.

No quarto capítulo (*Regulação*), testo a hipótese de todos nós, cidadãos brasileiros, empresas não-financeiras e instituições financeiras, além de governos, cooperativas, etc., sermos componentes do Sistema Financeiro Nacional. De nossas interações e retroalimentações, desiguais e dinâmicas, emerge sua complexidade. Mas temos influências desiguais de acordo com nosso fluxo de renda e estoque de riqueza financeira acumulada. Ponderamos essas desigualdades para o compreender. As estatísticas descritivas, publicadas pelo Banco Central do Brasil, B3 e ANBIMA, nos dão um

resumo manejável e significativo de fenômenos subjacentes ao Sistema Financeiro Nacional. Analiso o estado atual dele sob regulação de uma equipe econômica ultraliberal, adepta da Economia da Oferta, de corte de gastos públicos e apenas “gotejamento” para os pobres.

No último capítulo (*Conclusão*), começo com uma síntese do documento oficial da Secretaria da Política Econômica onde ela explicita por escrito, finalmente, a base teórico-ideológica da atual estratégia de política econômica implementada na economia brasileira. Em seguida, exponho os dois polos do debate público na área econômica. Depois, contraponho duas correntes teológicas para sugerir como o debate entre essas correntes de pensamento econômico está carregado de dogmatismos quase religiosos. Para entender a fase do ciclo vivenciada atualmente, apresento um diagnóstico de acordo com as flutuações do endividamento nos principais ciclos de alavancagem financeira da economia brasileira. Explico alguns conceitos-chaves para entendimento do pensamento neoliberal: *reaganomics*, “*trickle-down economics*” ou Economia do Gotejamento, Economia pelo Lado da Oferta e Curva de Laffer. Defendo a importância do conhecimento da Ciência da Complexidade, para um terceiro pensamento oferecer uma alternativa ao pensamento binário (“preto ou branco”) e ser incluído na discussão sobre a política econômica.

Finalmente, concluo com meu diagnóstico-síntese do estado atual da economia brasileira: *estagdesigualdade*. Estando em fase de desalavancagem financeira, apresenta estagnação do fluxo de renda e concentração do estoque de riqueza.

CAPÍTULO 1 - ABSTRAÇÃO

Econofísica I: Sistema de Preços Relativos e a Física de Isaac Newton

O *sistema de preços relativos* é considerado a pedra-de-toque do pensamento econômico ultraliberal: um meio de avaliar onde fazer a alocação de capital. É um padrão ou uma referência para a Economia.

No sistema econômico inspirado na idealização do livre-mercado, os preços têm a função de equilibrar as decisões de milhões de indivíduos de interesses muitas vezes competitivos, assegurando coesão à economia (atividade econômica) como um todo. Considerando as variações dos preços, os empresários podem decidir quais bens ou serviços (e em qual quantidade) suas empresas devem produzir e oferecer à venda, estimando a demanda por esses bens através dos indicadores de seus preços em relação a outros.

Essa concepção microeconômica teria se inspirado na Teoria da Relatividade de Albert Einstein? Resumidamente, a Teoria da Relatividade afirma: *o tempo não é igual para todos*, podendo variar de acordo com a velocidade, a gravidade e o espaço. Embora seja uma ideia inspiradora a ser aplicada em Economia – como farei no próximo tópico –, parece-me os preços relativos se remeterem mais às Leis de Isaac Newton.

Física é um termo com origem no grego “*physis*” com significado de “natureza”. Essa ciência estuda supostas leis regentes de fenômenos naturais suscetíveis de serem examinados pela observação da experimentação, procurando enquadrá-los em esquemas lógicos. Baseada em teorias racionais e experimentos laboratoriais, suas teorias se dividem entre *a mecânica clássica* (descrição do movimento de objetos), *a mecânica quântica* (determinação de medidas de grandezas), *a relatividade* (relações do espaço-tempo e a gravidade) e *o eletromagnetismo* (estudo da eletricidade e magnetismo).

A Econofísica é campo de estudo em busca de relacionar ou explicar fenômenos econômicos com auxílio de técnicas da Física.

Geralmente, as técnicas utilizadas para este propósito envolvem dinâmica não linear, processos estocásticos e incertezas.

Dentro da Teoria das Probabilidades, um *processo estocástico* é uma família de variáveis aleatórias representando a evolução de um sistema de valores com o tempo. É a contraparte probabilística de um *processo determinístico*.

Ao invés de um processo com um único modo de evoluir, em um processo estocástico há uma indeterminação. Mesmo conhecendo a condição inicial, existem várias, por vezes infinitas, direções nas quais o processo pode evoluir ao ir se afastando daquela condição.

A Teoria do Caos trata de sistemas complexos e dinâmicos deterministas. Entretanto, eles apresentam um fenômeno fundamental de instabilidade, chamado de *sensibilidade às condições iniciais*. Modulando uma propriedade suplementar de recorrência, na prática, ela os torna não previsíveis em longo prazo.

Quando o sistema natural é visto como uma ordem espontânea, senão como fosse predestinada em termos divinos, sua codificação e decodificação são feitas pelos iluministas com o uso da Matemática. Daí é comum os economistas dizerem: *isto é científico, porque é Física!* Ou melhor ainda, sem usar Matemática, é *EconoFísica!*

Um ponto relevante para entender *o que um físico faz* é compará-lo com aquilo feito por um economista. Na economia ortodoxa, a "regra" é o reducionismo atomístico, no qual a realidade deve ser explicada em termos de um agente representativo racional. Os economistas ortodoxos partem do princípio de o comportamento agregado de um sistema ser idêntico à soma dos efeitos de cada uma das causas individuais homogêneas. Adotam o *individualismo metodológico*.

Por sua vez, o físico moderno utiliza, como "princípio", o *reducionismo interativo*. Ele não tenta descrever um agente do sistema de forma atomizada e sim busca descrever a interação de um agente com o outro. Para esse físico, a interação entre agentes resulta em uma descrição estatística do comportamento agregado do sistema.

Já economistas taxados como heterodoxos fazem Econofísica quando incorporam a ideia de o desempenho resultante da economia

ser emergente das interações entre seus diversos componentes: as psicologias dos agentes econômicos, as instituições, as adequações, as inovações ou rupturas, etc. Adotam uma *visão transdisciplinar*.

Nesta abordagem da Economia como um Sistema Complexo, a psicologia individual dos *traders* (componentes do mercado) não é desconsiderada, obedecendo-se apenas às ponderações estatísticas. Pelo contrário, incorpora os estudos da Economia Comportamental a respeito dos *vieses heurísticos heterogêneos*, existentes entre os agentes econômicos.

Para certas aplicações da Física no mercado financeiro, as Finanças Comportamentais são deixadas de lado. Por exemplo, algoritmos quantitativos buscam conseguir retornos financeiros positivos na bolsa de valores por meio de máquinas operando rapidamente segundo um código determinado. Só não preveem o “cisne negro”, isto é, o evento aleatório resultante em risco sistêmico. A partir dele, o caos – afastamento das condições iniciais – se instala de modo interdependente.

Um exemplo sentido por todos, inclusive por leigos em Economia, refere-se aos efeitos de uma greve nacional dos caminhoneiros ou uma pandemia mundial de coronavírus. Detona um risco sistêmico, tornando todos os demais agentes reféns dos encadeamentos desproporcionais nos fluxos de entrada e saída, impactando estoques.

Quem lida melhor com crise sistêmica, economistas “heterodoxos” com visão holística ou ortodoxos com individualismo metodológico. A resposta ficou clara com a política econômica desastrosa implantada por um pressuposto “*dream team*”.

Composto por economistas midiáticos oportunistas, louvados pela imprensa oficiosa brasileira, rasgaram suas biografias “liberais” e apoiaram o governo golpista. Em nome de fazer a “lição de casa” neoliberal, implantaram a austeridade fiscal e “a verdade dos preços livres”.

Só eles tinham acesso às colunas e entrevistas nessa imprensa “chapa-branca”. Suas críticas recorrentes (e muitas vezes equivocadas) à chamada “nova matriz macroeconômica heterodoxa”, vinculada ao PT, atuaram pela volta da Velha Matriz Neoliberal.

Suas falsas promessas eram os “fundamentos” reais serem respeitados, reformas neoliberais implementadas e, liberado das amarras e distorções, O Livre Mercado responder com a atividade econômica sendo retomada após as reformas neoliberais com corte de direitos como a trabalhista e a previdenciária serem realizadas.

A economia voltaria a crescer. Essa foi a promessa feita quando o grupo neoliberal assumiu o comando da economia brasileira, em 2016, após um seu representante ter iniciado a destruição do Social-Desenvolvimentismo no ano anterior.

Tudo aparente: o tecnocrata, incensado pela mídia golpista por fazer prevalecer os interesses dos acionistas minoritários na Petrobras, adotou uma insana política de volatilidade diária dos preços de combustíveis. Assim é feita a precificação dos ativos financeiros. Preços marcados-a-mercado acompanhavam as peripécias da taxa de câmbio e das cotações da *commodity* petróleo, inviabilizando lucros nas encomendas de transportes com tarifas prefixadas.

A greve dos caminhoneiros parou o Brasil: faltou comida, gasolina, remédios. Centenas de voos foram cancelados. Os prejuízos estimados pela Confederação Nacional da Agricultura (CNA) ultrapassaram o da mortandade de frangos.

Em maio de 2018, o desempenho da indústria foi gravemente afetado pela paralisação do transporte rodoviário de carga ocorrida nas últimas semanas do mês. A produção industrial recuou nada 10,9% frente ao mês anterior, já descontados os efeitos sazonais, atingindo 24 dos 26 ramos pesquisados pelo IBGE.

Mas não foi só: os estoques acima do desejado em um elo e o esgotamento em outro cortaram as cadeias produtivas e comerciais. A utilização da capacidade instalada declinou, a confiança dos empresários retrocedeu e as exportações de manufaturados caíram.

Tudo isso fez o caos se instaurar em todas as classes sociais, afastando-se daquelas “condições iniciais” existentes até o fim de 2014. Afetou desde as famílias mais pobres, sem encontrar itens de primeira necessidade, aos acionistas da Petrobras e à casta dos executivos, cujos dividendos e bônus ficaram sob ameaça. Os grupos de “uotzap” e “feicebuque” disseminaram o pânico generalizado.

A situação expôs a fragilidade política e econômica do governo golpista. Também colocou em xeque a política aparente da Petrobras. Mesmo sendo um monopólio oficial ou legal, flutuava o preço dos combustíveis de acordo com o mercado internacional como fosse uma empresa privada – e não uma de economia mista com especuladores como acionistas minoritárias.

Economistas ortodoxos diriam simplesmente: é pura Física newtoniana! Eles seguem Leon Walras e sua pressuposta existência de um centro gravitacional à Isaac Newton para haver o equilíbrio geral.

Walras comparou essa situação com um leilão. Os produtores levam suas mercadorias para vender e os consumidores chegam dispostos a comprar. Todos os mercados são inter-relacionados. Quando o preço para um conjunto de mercadorias é alcançado, é necessário fazer ajustes nos preços anteriores estabelecidos pelo leilão. Por meio desse sistema de ajustamento, há um *tâtonnement* (tateio) rumo ao estado de equilíbrio geral.

Se nenhum preço é prefixado, o sistema de preços relativos se reestabelece. A taxa de inflação – média ponderada de preços – fica inerte. Basta um choque, isto é, a variação do preço de um insumo de uso universal, como o combustível ou a energia elétrica, acima dessa média, para puxar ela para cima até os outros preços reagirem!

As leis anunciadas por Isaac Newton, em 1687, explicavam vários comportamentos relativos ao movimento de objetos. As “leis econômicas” ortodoxas são análogas a elas. São três as principais.

1. *Princípio da inércia*: todo corpo continua em seu estado de repouso ou de movimento uniforme em uma linha reta, exceto se for forçado a mudar aquele estado por forças imprimidas sobre ele. Exemplo: o efeito do preço de combustível sobre demais preços.
2. *Princípio da dinâmica*: a mudança de movimento é proporcional à força motora imprimida e ela vai na direção da linha reta na qual aquela força é imprimida. Resultado: a inflação sobe.
3. *Princípio da ação e reação*: a toda ação há sempre uma reação igual oposta ou as ações mútuas de dois corpos um sobre o

outro são sempre iguais e dirigidas a partes contrapostas. Ao golpe se reage com contragolpe. Ao choque de preço básico se reage com variações dos preços relativos até nova inércia se estabelecer à custa de perda de renda e empregos.

Econofísica II: Sistema Econômico Complexo e a Física de Albert Einstein

Estamos na segunda década do século XXI e a Econofísica newtoniana sequer chegou à Teoria da Relatividade, isto é, ao século XX. Os estudos feitos pelo físico alemão Albert Einstein definem uma relação entre o espaço e o tempo, sendo ambos de caráter relativo e não estático. O tempo não é igual para todos, podendo variar de acordo com a velocidade, a gravidade e o espaço. Logo, o espaço e o tempo não são grandezas absolutas, mas sim relativas ou subjetivas.

Para os economistas mecanicistas, “para toda ação há sempre uma reação oposta de igual intensidade”. Todas as forças econômicas existem em pares: se um agente econômico exerce seu poder de mercado sobre outro agente, então, o segundo simultaneamente exerce uma força no primeiro. Em um idílico mundo idealizado sob competição perfeita, ambas forças aparentam ser iguais e opostas. Nesse caso, rigorosamente, não cabe nem o termo *ação*, porque não implica em *movimento*.

De acordo com essa Terceira Lei de Isaac Newton, a atração gravitacional entre os agentes econômicos levaria a economia de livre-mercado quase automaticamente ao equilíbrio geral. Isso caso não houvesse nenhuma força motora extra-mercado atuante contra esse movimento. E assim permaneceria em estado de repouso ou em movimento uniforme.

Tem de manter isso, viu? Os temerosos adotam a austeridade, a parcimônia e o sacrifício social em nome da manutenção do *status quo* idealizado, ou melhor, favorável a eles, os conservadores.

O *individualismo metodológico* vê tudo sob o ponto de vista atomístico: um par de agentes negocia entre si. Daí, em contabilidade, o Método das Partidas Dobradas. Este é o sistema-padrão usado em empresas e outras organizações para registrar transações.

Cada *fluxo* é registrado na forma de entrada ou saída, em pelo menos duas contas, nas quais o total de débitos deve ser igual ao total de créditos. As diversas variáveis são representadas por *contas a receber* e *contas a pagar*. Cada qual reflete como valor monetário um aspecto em particular do negócio. Um balanço desequilibrado é horripilante.

Daí a um mundo em equilíbrio é um passo desejado, mas irrealista face ao desequilíbrio do mundo real. Pior ainda ocorre quando economistas, fora ou no poder, se tornam contabilistas fiscais!

Eles se esquecem da diferença entre os economistas e os contadores ser uma palavrinha: *hipótese*. Os primeiros a admitem como uma proposição. Independentemente do fato dela ser verdadeira ou falsa, importa ela ser um princípio a partir do qual se pode deduzir um determinado conjunto de consequências.

Através da suposição ou conjectura a imaginação criadora de alguns economistas adeptos do método racional-dedutivo antecipa teoricamente o futuro! Explica ou prevê a possível realização de um fato e deduz-lhe as consequências.

Em vez de registrar os fatos ocorridos, em determinado período em foco, como fazem os contabilistas, esses economistas levantam a possibilidade de algum fenômeno sistêmico brevemente acontecer, quase independentemente de qualquer intenção individual. Seu conjunto de proposições é apresentado de forma antecipada, provisoriamente, como explicação de possíveis fatos com chances de ocorrer.

A dedução racional deve ser posteriormente verificada (ou não) pela experiência real. Portanto, partem de uma vasta explicação científica, metódica e organizada, mas ainda não provada. A hipótese é levantada para se sujeitar a teste face à realidade: ser aprovada ou reprovada.

Nem sempre um movimento (inercial ou acelerado) tem uma causa primária observável permanentemente. Observadores em movimento relativo uns aos outros vivenciam o espaço e o tempo de forma diferente. A relatividade especial se refere a não observância de simultaneidade absoluta. Esta é uma ideia de Einstein inspiradora

para a análise da economia como um componente de Sistema Complexo, cuja configurações dinâmicas são emergentes de interações de seus componentes.

Dinâmica em Física é a parte da Mecânica com foco no estudo do comportamento dos corpos em movimento e a ação das forças resultantes ou modificadoras de seus movimentos. Em Economia, é constituída por variações ao longo do tempo e em diversos espaços ou mercados. Embora o estímulo (ou a causa primária) possa ter deixado de existir, um movimento endógeno propiciado por outras forças interativas de mercado se torna responsável pela evolução econômica.

Um modelo de causalidade social, sujeito à dependência de trajetória (*path dependent*), rejeita o postulado tradicional de as mesmas forças operativas gerarem sempre os mesmos resultados em todos os lugares. O efeito de tais forças será mediado por características contextuais e/ou institucionais de uma dada situação herdada do passado.

A história importa. Esse conceito de *dependência da trajetória* é uma ferramenta analítica para se entender a importância de sequências temporais e do desenvolvimento, no tempo, de eventos e processos sociais.

Por exemplo, Keynes sugere a forma adequada para ajudar uma economia a retomar o crescimento da renda e do emprego. Seria os gastos públicos substituírem os gastos privados, inibidos por expectativas negativas em uma Grande Depressão. O conceito-chave para essa proposição keynesiana é o de *multiplicador de investimento*.

Ele é um tipo de *multiplicador de gastos*: uma variação nos gastos autônomos, isto é, independentemente da demanda corrente, induz uma variação na renda superior à variação inicial nesses gastos. Ela provoca um incremento primário sobre a renda daqueles agentes econômicos recebedores desses gastos. Estes ampliarão seu consumo de acordo com a propensão marginal a consumir, levando a nova ampliação da renda.

Os agentes beneficiados por esse incremento secundário também aumentarão seu consumo, provocando novo acréscimo de

renda, e assim por diante, em uma sequência gasto público-renda-gastos privados-renda. Através dessa multiplicação, as elevações de consumo induzidas pelo gasto inicial fazem no final a renda crescer mais além da própria variação da despesa inicial.

A sequência de despesas induzidas se afasta daquela condição inicial, ou seja, o total das variações na renda será igual ao multiplicador vezes a variação primária, no caso, do gasto público. Pode-se deduzir o multiplicador de gastos autônomos ser inversamente proporcional à fração de retirada ou aplicações em outros ativos a cada ciclo de gastos. Em cada rodada, seu efeito vai diminuindo. Mas a elevação cumulativa do fluxo de renda propicia maior arrecadação fiscal, além de preencher a capacidade produtiva ociosa e, assim, estimular os gastos privados.

Em uma metáfora análoga ao experimento de Einstein, para um observador estacionário em determinado mercado, nesse processo de multiplicação vários gastos lampejam simultaneamente em diversos mercados. Um observador em movimento, preparando-se para a retomada, não fica passivo, observando o passado temeroso, mas sim ativo, atuando pelo futuro benéfico.

Dois referenciais diferentes permitem visões perfeitamente plausíveis, ainda sendo diferentes, de um mesmo efeito.

O empresário crente da pregação neoliberal em favor de teto fiscal e reforma da Previdência Social, antes de qualquer coisa, fica paralisado a olhar o trem-da-história passar em alta velocidade.

O empreendedor, dotado de uma visão holística, compreende os fenômenos na sua totalidade. Percebe a evolução criativa para formar um sistema distinto da mera agregação de seus componentes, sendo emergente de suas interações. Separa a velocidade da luz da do som. Age em função da iluminação com uma nova ideia antes de escutar – e desprezar – o discurso obscurantista.

Traduzindo do economês para o português: durante uma depressão não se faz ajuste fiscal nem se corta direitos sociais. Prioridade deve ser dada à retomada do crescimento da renda e do emprego, propiciada pelo gasto público substituto inicial do gasto privado, paralisado pelo discurso da austeridade fiscal. Quando a

economia recuperar, os ajustes necessários serão mais fáceis e aceitáveis.

No “popular”: economia é igual à bicicleta, se não pedalar, cai. Ironicamente, poderia se dizer: *no Brasil, se pedalar, cai também*.

Evidentemente, não se pode confundir a política keynesiana com “pedalada fiscal”. Este foi o nome dado à prática do Tesouro Nacional de atrasar de forma proposital o repasse de dinheiro para bancos públicos, para melhorar artificialmente as contas públicas federais, ou seja, “prá neoliberal contabilista ver”.

Essa “contabilidade criativa” foi o pretexto inventado para golpear a Presidenta eleita democraticamente. Com o golpe de Estado caímos ainda mais em uma grande depressão. Já é tempo de deixar de nos afundarmos com mais do mesmo (falso) discurso da austeridade.

Sobre EconoFísica ou Economia Evolucionária

Os Efeitos de Rede por terem sido popularizados por Robert Metcalfe, ficaram conhecidos como Lei de Metcalfe. Ele foi um dos inventores da Ethernet. Ao vender o produto, argumentou os clientes precisarem de placas Ethernet, para crescer acima de uma certa *massa crítica*, e assim colher os benefícios dessa rede.

De acordo com essa Lei de Metcalfe, a lógica subjacente à venda de placas de rede era o custo da rede ser diretamente proporcional ao número de placas instaladas, mas o valor da rede ser proporcional ao quadrado do número de utilizadores. Embora o número resultante dessa definição não seja calculável com exatidão, a importância do conceito de múltiplos clientes compartilharem o acesso a recursos caros, tais como enviar correio eletrônico e acessar a Internet, está na resultante *interoperabilidade*.

O *Efeito de Rede* também é designado como *Externalidade de Rede*. Refere-se à importância da multiplicação de utilizadores de um bem ou serviço sobre o valor do produto para outros utilizadores. Quando esse efeito se apresenta, o valor de um produto ou serviço depende do número de utilizações de outras pessoas. O telefone celular onipresente é, talvez, o exemplo mais visível de multiplicação da comunicação interpessoal *online* em tempo real.

Alcançada uma certa percentagem de assinaturas, a chamada “massa crítica”, os Efeitos de Rede tornam-se significativos. O valor obtido a partir do uso do bem ou serviço iguala até superar o preço pago por esse bem ou serviço. Como esse valor é determinado pela base de utilizadores, isso implica em um processo inicial mais lento face ao ritmo avassalador depois de um certo número de pessoas subscreverem o serviço ou comprarem o bem. Com o Efeito Demonstração, mais pessoas adquirirão o bem e/ou subscreverão o serviço, propiciando um valor superior ao elevado custo de produção.

Como atrair utilizadores antes de atingir a *massa crítica*? É possível propiciar uma motivação extrínseca, como um brinde, uma dispensa de taxa, ou um prêmio por conseguir inscrições de conhecidos. Se o sistema complexo com múltiplos componentes interativos já oferece valor suficiente desde os primeiros subscritores, os Efeitos de Rede serão decorrentes sem maior esforço. O número de utilizadores aumenta, o sistema torna-se ainda mais valioso e capaz de atrair muito mais utilizadores.

Porém, o aumento do número de assinantes além da massa crítica não pode continuar infinitamente. Depois de um certo ponto, a maioria das redes tornam-se congestionadas ou saturadas, suspendendo uma futura captação. O congestionamento ocorre devido ao uso excessivo. Exemplo recente é o uso de robôs para espalhar *fake-News* em favor de candidatos de extrema-direita via “*uotzap* ou *feicebuque*” (sic). Outro é a baixa no uso de mensagens pessoais para e-mail, dado o uso e abuso de *spams* ou comunicações institucionais ou jornalísticas.

Para evitar um congestionamento, o modelo tecnológico “ponto-a-ponto” ou “sistema P2P” (*peer-to-peer* ou pessoa-a-pessoa) está relacionado a redes de computadores nas quais cada computador pode atuar como servidor para os outros. Permite assim acesso compartilhado a arquivos e periféricos sem a necessidade de um servidor central. Como essas redes são projetadas para distribuir a carga entre os utilizadores, as redes P2P, hipoteticamente, podem aumentar indefinidamente. É o caso da utilização de *torrents* para baixar filmes ou músicas na *web* (rede de internet).

Os Efeitos de Rede são comumente confundidos com *Economias de Escala*. Estas resultam da dimensão do negócio em lugar da interoperabilidade. Elas aparecem no lado da oferta, quando os

custos relativos abaixam face ao volume de produção. Efeitos de Rede surgem do lado da demanda dos utilizadores.

Efeitos de Rede também são confundidos com *Economias de Escopo*. Estas surgem quando o valor dos produtos e serviços vendidos aumenta como uma função do número de negócios operados por uma empresa. O termo "escopo" se refere à variedade de negócios operados por uma empresa diversificada. Por essa razão, somente empresa diversificada sob uma única marca podem, por definição, explorar Economias de Escopo.

Economia na integração vertical de uma corporação surge quando ser torna mais barato uma produção conjunta em lugar de produzir bens separadamente na produção. Há matérias-primas comuns na fabricação de dois, três ou mais produtos, assim como as complementaridades na sua produção. Basta observar linhas de produção de automóveis com diversos modelos da mesma marca compartilhando autopeças.

Compreendemos melhor a economia como um complexo sistema adaptativo, composto de seres humanos e instituições interdependentes em um mundo dinâmico e vivo. A metáfora "organismo de mercado", baseada em ideias evolucionistas de Charles Darwin, em lugar da metáfora "mecanismo de mercado", inspirado em Isaac Newton, é mais utilizada atualmente na chamada *EconoFísica*. Ultrapassa a apresentação da Economia como fosse um sistema mecânico em equilíbrio pendular via preços relativos.

Economia vista como um componente de um Sistema Complexo é *transdisciplinar*. Interage com os demais componentes, cujas áreas de conhecimento vão além dela, para emergirem distintos padrões de comportamento coletivo ou configurações conjunturais. É um processo dinâmico e caótico, isto é, varia ao longo do tempo ao se afastar das condições iniciais.

Os níveis de um *estoque* mudam com o tempo, devido ao saldo entre suas entradas e saídas, ou seja, devido aos *fluxos*. Ciclos de *feedback* são interconexões. As *de reforço* fazem o sistema se mover. As *de balanceamento* o impedem de explodir ou implodir.

Com reforços de *feedback*, quanto mais se tem, mais se ganha, tal como acumulação de capital financeiro com juros compostos. Sem

controle, amplificam o movimento dinâmico em círculos virtuosos ou viciosos. Atrasos nos fluxos para acumulação de estoque podem gerar *obstinação* no sistema, isto é, tempo demasiado para regeneração, por exemplo, da confiança na alavancagem financeira depois de um longo processo de desalavancagem ou queda do endividamento.

O Efeito de Rede tem muitas semelhanças com a descrição desse fenômeno de reforço de laços de *feedback* positivo, descrito na dinâmica de um sistema complexo. Esta pode ser um método de modelagem para descrever fenômenos macros sistêmicos, possíveis de serem observados apenas através de visão holista. Compreende os fenômenos na sua totalidade ou globalidade.

Por exemplo, o Paradoxo da Parcimônia é holístico. A evolução criativa configura um todo – queda da renda e, portanto, da poupança agregada – distinto da soma das suas partes – aumento geral de poupanças individuais.

Capitalismo é um complexo sistema financeiro, onde houve não só a evolução do escambo direto para as trocas de mercadorias por moedas. Nele, os agentes econômicos buscam também conceder dinheiro (crédito) no presente para acumular mais dinheiro no futuro. Capital e Dívida são componentes fundamentais para a Dinâmica do Sistema Capitalista.

Por exemplo, as bolsas de valores e de derivativos apresentam Efeitos de Rede. A liquidez de cada mercado determina o custo de transação na compra ou venda de um título financeiro ou ações. Incentiva a aposta de prosseguimento da tendência firme de alta desde o preço da compra até o preço da venda do mesmo ativo. Este é qualquer forma de acumulação de riqueza.

Quando há progressivo aumento do número de compradores e vendedores na bolsa de valores, há aumento de liquidez e diminuição dos custos de transação. Isso atrai maior número de compradores e vendedores para a especulação ou “profecia autorrealizável”.

No fim do ano do golpe, haviam 564 mil investidores PF na Bovespa, exatamente o mesmo número de dois anos antes, quando findou a Era Social-Desenvolvimentista (2003-2014). Um ano depois, em 2017, se elevou para 620 mil, e no fim do governo temeroso golpista já eram 813 mil. No fim de 2019, eram 1.678.754

investidores em ações, ou seja, uma variação anual superior a 100%: além do dobro. No primeiro bimestre entraram mais 265 mil PF. Inflou – e já explodiu a bolha no último mês do primeiro trimestre de 2020.

O Banco Central do Brasil tirou o grande atraso em baixar a taxa de juro básica. Só se mexeu quando a economia já apresentava sólida *estagdesigualdade*. Em meados de 2019, sua ação retardada inflou de vez a bolha de ações ao aumentar a fuga de capitais da renda fixa para a renda variável, em mercados de riscos, seja o de ações, seja o de dólar ou ouro. Já está sendo também providenciada a retomada da inflação em ativos imobiliários.

O *multiplicador de renda*, popularizado por Keynes, talvez seja a variável mais conhecida por economistas para visualizar as várias rodadas de variações de gastos em consumo e investimento ao longo do tempo. Análogo é o *multiplicador monetário*, onde os empréstimos criam depósitos e estes são lastros passivos de novos empréstimos ativos.

Todos eles mostram efeitos de segunda ordem sobre o sistema econômico, criado pelo investimento motivado por *alavancagem financeira*. Quando um investimento é financiado, ele permite não só um aumento proporcional ao seu tamanho na produção, mas também um impacto ainda maior na rentabilidade patrimonial, depois de serem descontadas as despesas com juros, devido à economia de escala, senão aos Efeitos de Rede.

As receitas são gastas em consumo ou em investimentos financeiros. Estes não ficam fora do circuito monetário, seja como “poupança”, seja como “preferência pela liquidez”. Se há demanda efetiva por crédito, o dinheiro correspondente ao lastro (passivo) é logo reinjetado no circuito.

O estímulo da demanda por investimento não depende da “propensão a poupar” dos agentes. O dinamismo sistêmico depende sim de projetos de investimentos em expansão da capacidade produtiva e de crédito. Jogue no lixo o popular conceito de “poupança”!

Interpretações sobre Dinâmica do Sistema Capitalista

Pesquisando em “busca da palavra” no livro eletrônico “*A Riqueza das Nações: Investigação Sobre Sua Natureza e Suas Causas*” de autoria de Adam Smith, encontra-se apenas seis resultados para “próprio interesse”. O tradutor não usou o jargão profissional: “auto-interesse”, anglicismo de *self-interest*.

Uma ideia-chave, até hoje louvada por seus descendentes da Escola Austríaca, é a riqueza das nações resultar da atuação de indivíduos, motivados inclusive (e não apenas exclusivamente) pelo próprio interesse. A citação clássica é encontrada na página 203 (epub): “Não é da benevolência do açougueiro, do cervejeiro ou do padeiro que esperamos nosso jantar, mas da consideração que eles têm pelo seu *próprio interesse*.”

Curiosamente, a metáfora mais famosa de Adam Smith só é encontrada uma vez na página 1371 (epub) ou 379 (impresso): “(...) cada indivíduo procura, na medida do possível, empregar seu capital em fomentar a atividade nacional (...). Geralmente, na realidade, ele não tenciona promover o interesse público nem sabe se o está promovendo. Ao preferir fomentar a atividade do país e não de outros países ele tem em vista apenas sua própria segurança; e orientando sua atividade de tal maneira que sua produção possa ser de maior valor, visa apenas a seu próprio ganho e, neste, como em muitos outros casos, é levado como que por *mão invisível* a promover um objetivo que não fazia parte de suas intenções.”

A terceira e última ideia-chave de Adam Smith está ilustrada nas páginas 178-9 (epub). “Tomemos, pois, um exemplo, tirado de uma manufatura muito pequena, mas na qual *a divisão do trabalho* muitas vezes tem sido notada: *a fabricação de alfinetes*. Um operário não treinado para essa atividade (que a divisão do trabalho transformou em uma indústria específica) nem familiarizado com a utilização das máquinas ali empregadas (cuja invenção provavelmente também se deveu à mesma divisão do trabalho), dificilmente poderia talvez fabricar um único alfinete em um dia, empenhando o máximo de trabalho; de qualquer forma, certamente não conseguirá fabricar vinte. Entretanto, da forma como essa atividade é hoje executada, não somente o trabalho todo constitui uma indústria específica, mas ele está dividido em uma série de setores, dos quais, por sua vez, a maior parte também constitui

provavelmente um ofício especial. (...) 10 pessoas conseguiam produzir acima de 48 mil alfinetes por dia.”

Dessas três ideias – a divisão do trabalho aumenta a produtividade, basta agir no próprio interesse e uma “mão invisível” coordena todos os negócios de maneira equilibrada – a corrente neoclássica extraiu dessa obra liberal clássica o comportamento individualista, aquisitivo, maximizador, para caracterizar o *Homo Economicus*. Destacou apenas um dos instintos humanos básicos: o da *competição* em lugar dos instintos da *cooperação*, *proteção*, *reprodução e sobrevivência*.

Não existe, no vocabulário de economistas neoclássicos, a palavra *altruísmo*. Indica uma atitude de amor ao próximo ou ausência de egoísmo. Assim, a filantropia dos bilionários não existe... Tampouco existe empatia com os não abonados e ética pública entre abastados.

A corrente ultraliberal da Escola Austríaca louva a obra *Riqueza das Nações* apenas pela expressão “mão invisível do mercado”. Seus ideólogos buscam popularizar a ideia de os agentes econômicos, atuando livremente, chegariam a uma situação de eficiência tal de modo a dispensar a ação do Estado, tornando-o *mínimo*. Bota abaixo! Privatiza tudo!

E se faltar servidores públicos em época de crise de saúde pública?

A divisão do trabalho resultante em maior produtividade corresponde ao julgado por Smith ser a *ordem natural* em uma economia de trocas, onde apenas se trocou o escambo direto entre mercadorias por uma moeda intermediária neutra. Independentemente do Estado, a própria busca egoísta de lucro máximo por capitalistas levaria ao desenvolvimento econômico e à harmonia social, segundo essa lei natural. Essa ordem socialmente dominante seria benéfica à sociedade.

Em última instância, essa *ordem espontânea* seria uma predestinação divina. Resta aos não endinheirados se conformar com sua insignificância social. A direita considera a desigualdade social ser natural – e, portanto, intransponível.

Thomas Robert Malthus (1766-1834) foi um grande reacionário, pregando contra a Lei dos Pobres e a favor da Lei dos Cereais. Esta última lei protecionista do mercado interno, era motivo de conflito de interesses entre os proprietários de terras e os capitalistas. Ele sempre defendeu os interesses da classe dos proprietários de terras.

Quando à lei de assistência aos pobres, pregava quaisquer tentativas de modificar o capitalismo com sua estrutura de proprietários ricos e trabalhadores pobres fracassariam. Logo reapareceria, inevitavelmente, a divisão de classes como fosse uma consequência inevitável de uma lei natural.

As pessoas não virtuosas, aquelas não pertencentes à sua classe social, eram impelidas por um desejo quase insaciável de prazer sexual. Por isso, as taxas de reprodução, quando incontidas, levariam a aumentos em progressão geométrica da população em comparação à progressão aritmética da produção de alimentos em determinado território.

O crescimento explosivo da população era sempre limitado por uma combinação de certos controles, para ficar dentro dos limites da oferta disponível de alimentos. Os *controles preventivos* reduziam a taxa de natalidade: esterilidade, abstinência sexual e controle de nascimentos. Os *controles positivos* aumentavam a taxa de mortalidade: miséria, pragas, guerra, catástrofes naturais, e controle final e inevitável da morte pela fome. Se os primeiros fossem insuficientes, os últimos seriam inevitáveis.

Ele só não disse nada a respeito da inovação tecnológica para aumento da produção de alimentos. Pregou sobre o numerador e não sobre o denominador da relação população / produção de alimentos.

Para David Ricardo (1772-1823), o principal problema da Economia Política é determinar as leis regentes da distribuição do produto da terra – influência fisiocrata e circunstância histórica –, retirado pelo emprego conjunto do trabalho, das máquinas e do capital, entre as três classes da comunidade (trabalhadores, proprietários e capitalistas). Daí surgem suas ideias a respeito de:

1. o conflito distributivo entre salário e lucro;

2. o conflito de interesses entre rentistas e capitalistas, devido à Lei dos Rendimentos Decrescentes, em território predeterminado, e ao protecionismo da “Lei dos Cereais”;
3. a defesa do livre comércio com o exterior através da Teoria das Vantagens Comparativas.

Para Adam Smith, o comércio entre dois países não ocorreria caso um deles tivesse *vantagem absoluta* na produção de todos os bens a serem comercializados. Para David Ricardo, para o comércio exterior ocorrer, basta haver *vantagens comparativas* com obtenção de menor custo na produção local de bens onde há vocação natural. O comerciante avalia sua vantagem comparativa através do *custo de oportunidade* em comprar a produção local em lugar da importação do produto. Smith imaginava a Inglaterra se bastar, Ricardo, não.

A chamada *Equivalência Ricardiana* foi resgatada mais de um século e meio depois pelo pensamento novo-clássico para combater a política fiscal de inspiração keynesiana. Os gastos públicos devem ser financiados por endividamento ou por tributação?

Ricardo – e Novos-Clássicos o copiaram – deduz não fazer diferença uma ou outra ação. Uma implicava em queda imediata da renda disponível, outra, em corte de gastos para aumentar a poupança e conseguir pagar impostos mais adiante. Se o governo lança títulos de dívida pública, os contribuintes antecipariam terem de pagar mais impostos mais adiante para resgatar a dívida. Se o governo aumenta os impostos, simplesmente, os contribuintes os pagariam logo. Ambos (Ricardo e Novos-Clássicos) ignoram a ideia de *multiplicador fiscal*, ou simplesmente *o tempo*. Nele há possibilidade de multiplicar renda.

Em contrapartida, a Teoria do Valor-Trabalho ricardiana inspirou Karl Marx (1818-1883). A *mais-valia* é um conceito fundamental da interpretação marxista do capitalismo. Consiste no valor do trabalho não pago ao trabalhador, isto é, na exploração exercida pelos capitalistas sobre seus assalariados. Eles produzem não apenas o valor socialmente necessário para a reprodução de sua força de trabalho – pago pelo capitalista sob forma de salário –, mas também esse valor a mais, *excedente*.

Para ela emergir, a acumulação primitiva de capital, para Karl Marx, não se deu em uma *ordem natural*, mas foi um *processo histórico violento*. Foi genealógico dos componentes capitalistas.

Ele não reduz esse processo à expropriação do produtor direto, pois inclui também a formação do capital-dinheiro. Desenvolveu-se a partir da concentração de grande massa de recursos – dinheiro, ouro, prata, terras, meios de produção – à disponibilidade de um pequeno número de proprietários.

Houve a formação de um grande contingente de indivíduos despossuídos e obrigados a vender sua força de trabalho aos senhores de terra e donos de manufaturas. Forças produtivas subordinaram relações de produção.

Segundo Marx, o período de acumulação originária do capital, a partir do século XV, incluiu: a apropriação privada e expulsão dos camponeses de suas terras comunais; a ruína dos artesãos despojados de seus meios de produção; os lucros com a dívida pública; o protecionismo às manufaturas nacionais; o crédito usurário; a fraude comercial; o saque (inclusive de metais preciosos) das colônias; o tráfico de escravos.

Ele deduz as Leis de Movimento do Capitalismo da Teoria do Valor-Trabalho. São quatro consequências da concorrência e da acumulação de capital:

1. a concentração econômica,
2. a tendência à queda da taxa de lucro,
3. os desequilíbrios e crises setoriais, e
4. a alienação e crescente miséria da classe operária.

Essa concentração de riqueza e poder resulta de duas forças:

1. a concorrência entre os capitalistas exige o contínuo aumento da produtividade de seus operários.
2. a mudança de tecnologia provoca aumento na composição orgânica do capital (constante/variável) e tendência à queda da taxa de lucro.

Quatro influências são compensatórias, ou seja, contrapõem-se à tendência de queda da taxa de lucro:

1. aumento da intensidade de exploração com elevação da jornada de trabalho e intensificação do ritmo do trabalho;
2. superpopulação relativa de operários aumenta os lucros ao diminuir os salários para abaixo do valor da força de trabalho;
3. barateamento dos elementos do capital constante, quando há mudança tecnológica dos métodos de produção do capital constante, impede seu valor, embora sempre crescente, aumentar no mesmo ritmo de seu volume material;
4. capital investido no comércio exterior pode gerar uma taxa de lucro mais elevada ao baratear as necessidades básicas pelas quais o capital variável é trocado, diminuindo-o em relação ao capital constante e compensando assim o aumento da composição orgânica do capital, causado pela acumulação.

Joseph Schumpeter (1883-1950) também apresenta três ideias-chave.

A primeira é os *empreendedores* serem banqueiros ou outros agentes financeiros capazes de mobilizar capital, avaliar projetos, administrar riscos, monitorar os administradores, fazer bons negócios, redirecionar os recursos de velhos para novos canais.

A segunda é o empreendedorismo exigir *inovação* para superar os obstáculos, a inércia e a resistência de modo a revolucionar o padrão de produção, explorando como *destruição criativa* uma invenção, uma possibilidade tecnológica ainda não tentada, novos produtos ou novas fontes de fornecimento de matérias primas.

Finalmente, a terceira é o empreendedor prosperar apenas em certos ambientes com direitos de propriedade, livre-comércio e câmbio estável garantidos, mas sua condição de sobrevivência ser principalmente o *crédito farto e barato*, para fazer a alavancagem financeira de seu negócio.

Nas teorias neoclássicas de "tipo pendular", o desequilíbrio temporário entre a oferta e a demanda resultaria em desemprego, mas este seria superado através da competição. Os trabalhadores

rebaixariam os pedidos de salários e os empresários conseguiriam taxas de juros abaixo da produtividade do capital. Então, contratar e investir voltaria a ser lucrativo.

A Lei de Say estabelecia a oferta criar sua própria demanda. Era baseada no truísmo de cada produção criar uma renda equivalente, para ser gasta, direta ou indiretamente. Simplória – e falsa.

Ela foi falseada quando John Maynard Keynes (1883-1946) reconheceu a possibilidade de se gastar mais com crédito e/ou a disponibilidade de riqueza líquida, em relação ao fluxo de renda recebido, sem pressão inflacionária. Os fluxos monetários, seja renda recebida, seja crédito, determinariam outros fluxos, como o consumo.

Era possível para uma economia de livre mercado estabelecer situações depressivas nas quais trabalhadores e máquinas permaneceriam ociosos durante períodos prolongados. Em depressões como essas, descongelar os fluxos de crédito (e dívida) por meio de *afrouxamento monetário* não forneceria um estímulo suficiente.

Durante uma deflação de preços dos ativos, mesmo juro de 0% não estimularia os empresários a tomar empréstimos. Não haveria motivos para pensar a demanda efetiva se recuperar, nesse estado de afrouxamento monetário, sem expectativa de projeto rentável.

O único meio de ressuscitar a confiança dos empresários e fazer o setor privado voltar a gastar seria cortar os impostos e deixar as empresas e os indivíduos aumentarem suas rendas líquidas disponíveis para fazer gastos. Muito melhor ainda seria com política fiscal: o governo investir mais dinheiro, diretamente, pois isso garantiria 100% desse dinheiro ser gasto em vez de ser poupado.

Se o setor privado não quer gastar, então, caberia ao governo fazê-lo em seu lugar. Para Keynes, o governo tinha de se preparar para agir como *gastador em último recurso*, assim como o Banco Central agiria como *emprestador em última instância*.

Logo, um reacionário da Escola Austríaca, Friedrich Hayek (1899-1992), passa a advogar o Estado mínimo. Para ele, a “ordem espontânea”, na tradição liberal da Economia Clássica, seria a melhor

forma de organizar a complexa economia moderna, porque o conhecimento sobre toda a sociedade nunca é perfeito.

As tentativas de impor restrições coletivas a essa ordem natural representariam um retorno às ordens instintivas, primitivas, da sociedade – e o mercado livre deveria ser defendido contra isso. O governo só deveria agir para manter o funcionamento espontâneo do *sistema de preços relativos*, defendendo a propriedade privada e o cumprimento dos contratos realizados através de regras gerais permanentes.

Caso fosse necessário, o Estado de Direito poderia – e deveria – agir contra forças coletivistas ao ameaçarem solapar o primado da lei e da ordem capitalista. Hayek era crítico da inclinação política para “a tirania democrática do coletivo”. Ele não só condenava “o comunismo”, como um reles anticomunista, mas também a democracia!

Seu guru foi Ludwig von Mises (1881-1973). Em seu livro clássico, *“Ação Humana: Um Tratado de Economia”*, afirma: “a sociedade é fruto da ação humana, isto é, apresenta um esforço consciente para a realização de fins.”

A ação humana é individual e/ou social? Este é o dilema: os individualistas egocêntricos adotam o indivíduo como centro-do-mundo, os coletivistas totalitários adotam a sociedade como abarcando todo o mundo.

Os adeptos do *tertius*, isto é, o terceiro, em uma disputa inicialmente travada entre dois, opta por uma outra escolha, ou seja, por uma terceira escolha. Em sistema complexo, todos os componentes interagem, tanto “de baixo para cima”, quanto “de cima para baixo”.

Von Mises afirma: “se o coletivismo vier a substituir o liberalismo, o resultado será uma luta sangrenta e interminável.” Ora, ora, Ludwig von Mises não aceita, de maneira apriorística, a existência de uma esquerda democrática. E tampouco vê os conflitos abertos entre o liberalismo de mercado e os adeptos da extrema-direita. Hoje, dá “saltos na tumba” quando toma conhecimento das alianças conflitivas (ou contraditórias e inconsistentes) de seus

adeptos na política brasileira. Os adjetivos distribuídos por ele acabam sendo “iguais e contrários”.

Von Mises diz: “a taxa de juros do mercado não pode ser reduzida por meio de uma expansão de crédito, a não ser por um período curto, e mesmo assim sofrendo todas aquelas consequências descritas na Teoria do Ciclo Econômico.”

Esta é a *tese principal* de Ludwig von Mises: a expansão do crédito provoca as diversas fases do ciclo econômico. Em termos contemporâneos seria a sequência alavancagem financeira – *boom* – auge – *crash* – depressão – desalavancagem financeira – normalização.

Ele está correto quanto a isso. Porém, ao adotar a Economia Normativa – *o que deveria ser* – em lugar da Economia Positiva – *o que é* – passa a ser um pregador moralista, condenando essa prática do mundo real! Em suas consequências dinâmicas desordenadas, condena como “mau hábito” a expansão do crédito!

Ludwig von Mises, apesar de usar uma outra nomenclatura, não se afasta da teoria monetário-creditícia de Knut Wicksell (1851-1926). Este usou o conceito “natural” a fim de explicar o equilíbrio de longo prazo da taxa de juros. Evidentemente, é uma taxa de juro hipotética, distinta da taxa de juro de mercado. Esta é dita “natural”, apenas surge quando o sistema econômico estiver em equilíbrio sem inflação.

Em seu trabalho *Interest and Prices*, Wicksell escreveu sua versão da Teoria Quantitativa da Moeda. Era uma visão particular a respeito dos efeitos indiretos da oferta do crédito nos preços. A diferença entre a taxa de juro de mercado e a taxa de juro natural explicaria a diferença entre a demanda agregada e a oferta agregada e, em consequência, a taxa de inflação.

A essência da teoria monetária Ludwig von Mises, em seu livro “*Ação Humana: Um Tratado de Economia*”, consiste na percepção de quando varia a *relação monetária* – isto é, a relação entre a demanda por moeda para aumentar os encaixes individuais e a oferta de moeda para reduzir os encaixes individuais –, todos os preços de bens e serviços são afetados. Essas mudanças, entretanto, não afetam os vários preços, básicos, taxa salarial, taxa de juros e taxa

de câmbio, nem ao mesmo tempo e nem na mesma proporção. São dinâmicas.

Se não houvesse essa desproporcionalidade, a moeda seria neutra. Somente nesse caso irrealista, *as mudanças na relação monetária, propiciadas pelo crédito*, não afetariam a estrutura dos negócios, o tamanho e a orientação dos vários setores da indústria, o consumo, a riqueza e a renda dos vários estratos da população.

O obstáculo ao qual a teoria monetária ou do crédito circulante teve de superar, para von Mises, não consistiu apenas em erro teórico, mas também em preconceito político. Acha a opinião pública ser propensa a ver o juro simplesmente como um obstáculo institucional à expansão da produção. “Ela não percebe o desconto de bens futuros em relação a bens presentes [com a taxa de juro de mercado sendo o custo de oportunidade] ser uma necessária e eterna categoria da ação humana e não pode ser abolida por manipulações bancárias”.

Diz: “o *boom* desperdiça escassos fatores de produção através de maus investimentos e reduz o estoque disponível através do excesso de consumo. Suas alegadas vantagens são pagas com o empobrecimento. A *depressão*, por outro lado, é o retorno a um estado de coisas onde todos os fatores de produção são empregados de maneira a melhor satisfazer as necessidades mais urgentes dos consumidores.” Ludwig von Mises condena o *boom* e louva a depressão! Essa purgação levaria a pagar “as culpas e/ou os pecados”, abandonar o dinamismo do crédito e adotar a lentidão da parcimônia.

Karl Polanyi (1886-1964), em seu livro *A Grande Transformação*, publicado em 1944, critica o *liberalismo de mercado*, cujo pressuposto é a ideia de tanto as sociedades nacionais, quanto a economia global, ambas poderão ser organizadas por meio de *autorregulação dos mercados*. Em seu levantamento da história do liberalismo de mercado, Polanyi revelou as consequências trágicas dos projetos de plena liberalização econômica implementados no passado.

Também de origem austríaca, embora criado em Budapeste, Polanyi apresentou uma alternativa às teses de Ludwig von Mises e

de seu discípulo Friedrich Hayek. Ambos tentavam reafirmar a legitimidade intelectual do *liberalismo de mercado*.

A pergunta-chave, para Polanyi, era: por que um período prolongado de relativa paz e prosperidade na Europa, de 1815 a 1914, deu lugar a uma guerra mundial seguida por um colapso econômico?

Para ele, os pensadores ingleses do século XIX tentavam responder aos efeitos disruptivos da revolução industrial inglesa ao elaborarem a Teoria do Liberalismo de Mercado. Pregavam a sociedade subordinar-se ao funcionamento de mercados autorregulados.

A Grande Guerra e a Grande Depressão foram consequências diretas das tentativas de *organizar a economia global com base no liberalismo de mercado*. A segunda "grande transformação" – a ascensão do fascismo – é resultado da primeira, ou seja, da tentativa de desincrustação da economia e a consequente reação social.

O conceito-chave, para Polanyi, é incrustação (*embeddedness*): implantação ou forte adesão a um corpo. Esta concepção difere da realidade das sociedades humanas historicamente conhecidas, até o século XIX, sempre com a economia incrustada na sociedade.

Devido a essa "incrustação", *a economia não é (e nem pode ser) autônoma*, como fosse um sistema complexo à parte. Está subordinada às interações com outros componentes como a política, a religião e as relações sociais de um sistema complexo maior.

Uma economia de mercado inteiramente autorregulada requer os seres humanos e o meio natural serem convertidos em meras mercadorias, provocando a destruição tanto da sociedade como a do meio ambiente. Polanyi distingue entre mercadorias reais e fictícias:

1. as *mercadorias reais* são produzidas para serem vendidas no mercado;
2. as *mercadorias fictícias* são os "fatores de produção" – terra, trabalho e moeda –, porque não foram originalmente produzidos para venda no mercado.

Polanyi, primeiro, defende uma *tese moral*: ser um erro tratar a natureza e os seres humanos como mercadorias com preços são determinados pelo mercado. Pelo contrário, eles têm *autonomia ou capacidade de autogovernar*: traçar as normas de sua conduta, sem sentir restrições pela subordinação ao liberalismo de mercado.

Segundo, defende uma *tese institucional* referente à *incrustação estatal* na sociedade e ao papel do Estado na esfera da economia:

1. ajustar o custo de dinheiro e a política de crédito;
2. gerir as variações da demanda por empregados;
3. manter a continuidade da produção alimentar, colocando os agricultores a salvo das flutuações das colheitas e da volatilidade dos preços;
4. regular o uso do solo urbano, através da regulamentação ambiental e das suas condições de utilização.

Depois de uma série de *teses reacionárias*, na História do Pensamento Econômico, contraposta por eventuais *antíteses revolucionárias*, surge agora uma *síntese conciliadora* entre as proposições racionais das duas grandes correntes antagônicas. “Em companhia de dois, três provocam complexidade”.

O mundo real vai muito além de pares e/ou raciocínios binários, tipo Tico-e-Teco, “2 neurônio” (sic) sem conversarem entre si. Em uma política de “ativismo de *laissez-faire*”, instituições endógenas ao sistema são interconectadas em ações coletivas para bem-estar social.

Sistemas complexos compreendem muitas partes interagentes com a capacidade de gerar uma nova qualidade de comportamento coletivo através da auto-organização. São adaptáveis à medida da evolução. Contêm ciclos de *feedback*, seja de reforço, seja de balanceamento. Transformam-se em algo muito além da mera soma de suas partes.

Possuindo extrema sensibilidade às condições iniciais, seus comportamentos emergentes não são facilmente previsíveis ou mesmo completamente determinísticos. Logo, uma abordagem

reducionista ao individualismo metodológico “de baixo para cima” (*bottom-up*) é descrição incompleta de um fenômeno macro sistêmico complexo.

A alta sensibilidade às condições iniciais dá ao Sistema Não Linear a característica de instabilidade, fazendo ele ser incorretamente confundido com um Sistema Aleatório. Enquanto o comportamento futuro do primeiro pode ser esperado, se as condições iniciais forem perfeitamente conhecidas, o mesmo não ocorre com o aleatório.

O estado futuro poderá ser antecipado, se for conhecido seu estado atual? Ele pode ser radicalmente modificado a partir de pequenas mudanças. Há dificuldade de se conhecer o estado presente com exatidão por ser um processo em andamento, cujas condições iniciais são desconhecidas, exatamente, até por dificuldade de datação. Leva à necessidade de entender o Sistema Não Linear como aleatório em algumas situações.

Os Sistemas Dinâmicos Não Lineares podem ser exemplificados com os movimentos da economia mundial de impactos globais, cujo comportamento é caótico: um vírus na China provoca pandemia econômica mundial. A imprecisão das previsões meteorológicas existe para as previsões econômicas parecerem ser menos ruins...

Porém, apesar de todo o caos dos movimentos socioeconômicos, na aparência, é possível reconhecer um *padrão* ocasionado pelos movimentos repetitivos. Este padrão é observado como resultante de inserções aleatórias em um movimento redundante.

Um Sistema Dinâmico Não Linear, diferentemente do Sistema Linear reversível para um único ponto de equilíbrio, pode ter, em determinados momentos ou configurações, pontos satisfatórios de interseção entre múltiplas decisões descentralizadas, descoordenadas e desinformadas umas das outras. Neles, os planos dos agentes envolvidos nas transações parecem ser compatíveis entre si e com a disponibilidade de recursos. Mas, logo, esses se esgotam e o sistema se move e/ou desequilibra.

Em síntese, Dinâmica de Sistemas é o estudo das características da informação em *feedback* da atividade mercantil,

para mostrar como construção organizacional, amplificação (em estratégias empresariais e políticas públicas) e tempos de atraso (em decisões e ações) interagem para influenciar os resultados dos empreendimentos. Ela é baseada em uma estrutura direta de *fluxos e estoques*, projetada para modelar sistemas com numerosas variáveis, e com realimentações atrasadas entre elas. Configura as interações entre os fluxos de informação, dinheiro, pedidos a fornecedores, materiais disponíveis, pessoas, máquinas e equipamentos, visíveis em distintas escalas.

Do Equilíbrio Mecânico À Complexidade Dinâmica

Kate Raworth, autora do livro "Economia de Donut: sete maneiras de pensar como um economista do século 21" [*Doughnut Economics: Seven Ways to Think Like a 21st-Century Economist*], narra a influência da "maçã de Isaac Newton" sobre a Ciência Econômica. Em 1666, quando o jovem cientista se sentou no jardim, na casa de sua mãe, ficou maravilhado com a forma como uma maçã caiu: por que nunca de lado ou para cima, mas sempre para baixo?

A resposta provocou sua famosa percepção da gravidade e das Leis do Movimento. Isso revolucionou a Ciência.

Mas, dois séculos depois, essas mesmas leis também deram origem:

1. à inveja da Física,
2. às metáforas equivocadas e
3. a um pensamento dolorosamente limitado em Economia.

Se, antes da queda da maçã, o jovem Isaac também tivesse se maravilhado com o crescimento orgânico dela, talvez fosse melhor a inspiração para economistas...

Há uma interação e em constante evolução de árvores e abelhas, sol e folhas, raízes e chuva, flor e sementes. Isso poderia levá-lo a *insights* igualmente revolucionários sobre a natureza de sistemas complexos, transformando assim a história da Ciência, inclusive da Ciência Econômica.

Teria inspirado seus admiradores em busca de conhecimento sobre a atividade econômica com uma metáfora muito mais frutífera. Hoje, estaríamos falando não do *mecanismo de mercado*, mas do *organismo de mercado* – e nós seríamos muito mais sábios por isso.

Infelizmente, apenas o modo como a maçã caiu chamou a atenção de Isaac e levou a suas descobertas inovadoras. Desejando a autoridade da Ciência, os economistas imitaram as Leis do Movimento de Newton em suas teorias, descrevendo a *Economia como se fosse um sistema mecânico estável*.

Sob inspiração de Charles Darwin é muito melhor compreendida a atividade econômico-financeira como um *complexo sistema adaptativo*, composto de seres humanos e instituições interdependentes em um mundo dinâmico e vivo. Portanto, é essencial deslocar a atenção do economista “da maçã em queda para a maçã em crescimento”, isto é, da mecânica linear à dinâmica complexa.

No final do século XIX, um punhado de economistas cheio de preconceitos por adoção de uma mentalidade matemática achou por bem tornar a Economia uma ciência formalmente tão respeitável quanto a Física. Eles se voltaram para o cálculo diferencial. Se este poderia descrever de forma tão elegante a trajetória de maçãs caindo, serviria também para descrever a Economia com um conjunto de axiomas e equações.

Assim como Newton descobriu as Leis Físicas do Movimento explicativas desde o mundo da escala de um único átomo ao movimento dos planetas, os economistas mecanicistas procuraram descobrir as Leis Econômicas do Movimento. Elas explicavam o mercado, começando com um único consumidor e ampliando a escala até a produção global. Este é o *individualismo metodológico*, contraposto pelo *holismo metodológico*.

Suas metáforas mecânicas – da alavanca ao pêndulo – devem ter parecido inovadoras em seu dia. Não é de admirar esses economistas colocassem modelos mecanicistas e metáforas reducionistas no centro de suas teorias de como indivíduos e empresas se comportam. Fundaram, assim, a Microeconomia.

Mas para fazer essa nova teoria ecoar as Leis de Newton e se conformar aos rigores do cálculo diferencial, William Stanley Jevons, Léon Walras e seus colegas pioneiros matemáticos tiveram de fazer algumas suposições heroicamente simplificadoras sobre como funcionam os mercados e as pessoas. Supuseram, para qualquer mistura de preferências dos consumidores, haver apenas um preço no qual todos com objetivo de comprar e todos com meta de vender ficariam satisfeitos, comprando ou vendendo tudo desejado por eles nesse preço.

Cada mercado tinha de ter um único ponto de equilíbrio estável, assim como um pêndulo tem apenas um ponto de descanso. Para essa condição, os compradores e vendedores do mercado tinham de ser “tomadores de preços” – nenhum agente econômico seria grande o suficiente para ter influência sobre os preços – e eles teriam de seguir a Lei dos Retornos Decrescentes.

Juntos, essas suposições sustentam o diagrama mais amplamente reconhecido em toda a teoria microeconômica. Ele deve dominar o cérebro de todos os alunos novatos de Economia: o diagrama da oferta e da demanda. Nele, o preço correspondente ao encontro da oferta com a demanda é o ponto de equilíbrio do mercado.

A teoria sob o Modelo de Equilíbrio Geral parece completa, soa ser tão científica como Física por ser apresentada em equações autorizativas, mas é profundamente falha. Graças à interdependência dos mercados, dentro de uma economia, não é possível somar as curvas de demanda de todos os indivíduos para obter uma curva de demanda confiável e descendente para a economia como um todo. Sem isso, não há a reversão ao equilíbrio.

Os pilares dessa secular Teoria do Equilíbrio não se sustentam. Entretanto, muitos alunos de Economia permanecem na ignorância por não saberem estar fundamentalmente fora de sintonia com a metáfora de pêndulo de equilíbrio como mecanismo de mercado.

Infelizmente, o modelo do equilíbrio geral dominou a análise macroeconômica durante a segunda metade do século XX, e até o *crash* financeiro de 2008. As variantes “novo-clássicas” da teoria do equilíbrio pressupunham os mercados se ajustarem instantaneamente

a choques, dadas as expectativas racionais dos agentes econômicos conhecedores do melhor modelo da Economia.

Elas disputavam a atenção com as chamadas variantes “novo-keynesianas”. Estas assumiam haver *atrasos no ajuste*, devido a salários e preços “rígidos” (ou não flexíveis) e informações assimétricas.

Ambas as variantes, no entanto, não conseguiram antecipar o acidente de percurso previsível. Sendo construídas sobre a presunção de equilíbrio, ignoravam o papel do setor financeiro, ou seja, de Capital e Dívida.

Essa afirmação de Kate Raworth, no entanto, não faz justiça ao *modelo de racionamento de crédito* de Joseph Stiglitz, um novo-keynesiano. Os novos-clássicos sim tinham pouca capacidade de prever, muito menos responder ao *boom, crash* e depressão, fases do ciclo de alavancagem e desalavancagem financeira.

Uma coisa está claramente chegando ao fim: a credibilidade do modelo neoclássico de equilíbrio geral. Suas metáforas e modelos foram concebidos para imitar a mecânica newtoniana, mas o pêndulo dos preços, o mecanismo de mercado e o retorno confiável para o descanso estável, simplesmente, não são adequados para entender o comportamento da economia. Por que não? É o tipo errado de Ciência.

Segundo Kate Raworth, ninguém apontou este ponto antes com mais força da utilizada por Warren Weaver, diretor de Ciências Naturais da Fundação Rockefeller, em seu artigo de 1948, “*Science and Complexity*”. Weaver agrupou três tipos de problemas a serem entendidos pela ciência.

1. Em um extremo estão os problemas de *simplicidade*, envolvendo apenas uma ou duas variáveis na *causalidade linear* – uma maçã caindo – e as Leis de Newton da Mecânica clássica fazem um ótimo trabalho ao explicá-las.
2. No outro extremo, há *problemas de complexidade desordenada*, envolvendo o movimento aleatório de inúmeras de variáveis, e eles são melhores analisados usando Estatística e Teoria da Probabilidade.

3. Entre esses dois ramos da Ciência, no entanto, reside um vasto domínio: *problemas de complexidade organizada*. Eles envolvem um número considerável de variáveis “inter-relacionadas em um todo orgânico” do qual emerge um *sistema complexo*, mas auto organizado.

Os exemplos de Weaver, como o impacto de um vírus em um organismo social vivo, envolviam perguntas incapazes de serem feitas e respondidas pela “maçã de Newton”. Ele notou as questões econômicas também chegarem a esse sistema complexo orgânico e, portanto, emergente de interações. Por exemplo, “os sistemas de controle econômico devem ser empregados para evitar as grandes oscilações da prosperidade à depressão?”

De fato, Weaver reconheceu a maioria dos desafios biológicos, ecológicos, econômicos, sociais e políticos da humanidade ser *questões de complexidade organizada*, menos entendidas pela mente humana. Esse grande avanço começou nos anos 1970, quando a Ciência da Complexidade, estudando como as relações (interconexões) entre as várias partes de um sistema moldam o comportamento do todo, começou a decolar. Transformou muitos campos de pesquisa, desde o estudo de ecossistemas e redes de computadores até padrões climáticos e disseminação de doenças.

Embora tudo sobre complexidade pareça ser complicado, no sentido de ser um composto de elementos com relações numerosas, diversificadas e difíceis de apreender pela mente humana sem apoio computacional, seu desafio é ser compreensível. O desafio de estudar *complexidade* é alcançar uma *simplicidade*. Seus conceitos centrais são realmente simples de compreender. Todos nós podemos aprender, através de treinamento e experiência, a sermos melhores *pensadores de sistemas*.

Um número crescente de economistas está pensando em sistemas também, tornando a Economia da Complexidade, a Teoria das Redes e a Economia Evolucionária entre os campos mais dinâmicos da pesquisa econômica.

Infelizmente, graças à influência duradoura do pensamento neoclássico, a maior parte do ensino de Economia e livros didáticos ainda introduzem a essência da atividade econômica como linear, mecânica e previsível, resumida pelo mecanismo de equilíbrio do

mercado. Essa visão desatualizada deixará esses futuros economistas profundamente mal equipados para lidar com a complexidade do mundo contemporâneo.

Inovação Disruptiva do Pensamento Econômico: Complexidade

Kate Raworth, autora do livro "Economia de Donut: sete maneiras de pensar como um economista do século 21" [*Doughnut Economics: Seven Ways to Think Like a 21st-Century Economist*], afirma no núcleo do pensamento sistêmico estar três conceitos enganosamente simples:

1. estoques e fluxos,
2. *loop de feedback* e
3. atraso.

Eles parecem simples o suficiente, mas o pensamento alucinante começa quando eles começam a interagir. De suas interações emergem muitos dos eventos surpreendentes, extraordinários e imprevisíveis do mundo.

Uma revoada de pássaros ao se aglomerar e seguir regras simples é exemplo de "propriedades emergentes". A revoada como um todo se torna auto organizada, assim como cardumes e rebanhos.

O que é um sistema? Simplesmente é um conjunto de coisas interligadas de maneira a produzirem padrões distinguíveis de comportamento, sejam elas células de um organismo, sejam sistema de pagamentos em uma rede financeira. São as relações entre as partes individuais, moldadas por seus estoques e fluxos, *feedbacks* e atrasos, capazes de dar origem ao seu comportamento emergente.

Estoques e fluxos são os elementos básicos de qualquer sistema: coisas possíveis de serem acumuladas depois de recebidas, assim como a confiança em uma comunidade ou o dinheiro no banco.

Os níveis de um *estoque* mudam com *o tempo*, devido ao saldo entre suas entradas e saídas, ou seja, devido aos *fluxos*. Uma banheira enche ou esvazia dependendo da rapidez com a qual a água escorre da torneira comparada à rapidez com a qual ela escorre pelo

ralo. Um cofrinho fica cheio se mais moedas forem adicionadas em lugar das retiradas.

Se os estoques e fluxos são os elementos centrais de um sistema, então os *ciclos de feedback* são suas interconexões. Em cada sistema, existem dois tipos de *loops de feedback*:

1. reforço (ou “positivo”) e
2. de equilíbrio ou balanceamento (ou “negativo”).

Com *reforços de feedback*, quanto mais você tem, mais você ganha. Eles amplificam o já acontecendo, criando círculos viciosos ou círculos virtuosos. Estes, se não forem controlados, levarão a um crescimento explosivo ou a um colapso.

Os juros compostos recebidos como rendimentos de depósitos de poupança, por exemplo, aumentam essas economias, aumentando os pagamentos futuros de juros. Assim, a riqueza se acumula.

Mas o *feedback reforçado* também pode levar ao colapso: quanto menos você tem, menos consegue. Se as pessoas perderem a confiança em seus bancos e retirarem suas economias, por exemplo, elas ficarão sem a capitalização. O pânico e a perda de confiança levam a uma corrida ao banco e daí à bancarrota. Todos depositantes perdem.

Se *feedbacks reforçadores* são o que fazem um sistema se mover, então os *feedbacks de equilíbrio ou balanceamento* os impede de explodir ou implodir. Eles compensam o que está acontecendo e, portanto, tendem a regular os sistemas. Trazem estabilidade a um sistema.

A complexidade surge da maneira *como os laços de feedback de reforço e de equilíbrio interagem uns com os outros*: a partir de suas interconexões, surge o comportamento do sistema como um todo, e muitas vezes pode ser imprevisível. A representação mais simples das ideias no centro do pensamento sistêmico é um par de *loops de feedback*.

Dependendo da força relativa de dois fluxos – de entrada e de saída – o lote pode crescer exponencialmente, colapsar ou até mesmo vir a oscilar continuamente em torno de certo tamanho.

Problema será se houver um atraso significativo entre o fluxo de entrada e o de saída.

Loops de feedback são os fundamentos de sistemas complexos. O *feedback* de reforço (R) amplifica o que está acontecendo, enquanto o *feedback* de balanceamento (B) o contesta. *Sua interação cria complexidade.*

Atrasos como este – entre fluxos de entradas e fluxos de saídas – são comuns em sistemas e podem ter grandes efeitos. Às vezes, eles trazem uma estabilidade útil a um sistema, permitindo os estoques se acumularem e atuarem como amortecedores em vez de aceleradores. É o caso da acumulação de capital financeiro para aposentadoria.

Mas atrasos nos fluxos para acumulação de estoque também podem gerar *obstinação no sistema*: não importa quanto esforço seja aplicado, leva tempo para criar confiança em uma comunidade. O atraso pode gerar grandes oscilações quando os sistemas demoram a responder.

A partir dessas interações de estoques, fluxos, *feedbacks* e atrasos surgem *sistemas adaptativos complexos*:

1. *complexos*, devido ao seu comportamento emergente imprevisível, e
2. *adaptativos*, porque continuam evoluindo com o tempo.

Kate Raworth deixa claro o poder desse sistema de pensamento para a compreensão do nosso mundo em constante evolução, da ascensão dos impérios corporativos ao colapso dos ecossistemas. Muitos eventos aparentemente súbitos e externos – como aqueles frequentemente descritos pelos economistas tradicionais como “choques exógenos” – são muito melhor compreendidos como decorrentes de mudanças endógenas.

A Teoria da Complexidade nos ensina eventos marcantes serem a manifestação de tendências subjacentes amadurecidas e convergentes. Elas refletem mudanças já ocorridas dentro do sistema.

Nesta perspectiva, o colapso de 2008 do Lehman Brothers é relatado como evento súbito, mas na verdade é um ponto de inflexão visível. Resultou da pressão lentamente acumulada no sistema pelo acúmulo de hipotecas *sub-prime* na carteira de ativos de um banco.

O pensamento sistêmico encara o fato de o universo ser confuso. É não-linear, turbulento e caótico. É dinâmico. Ele gasta seu tempo em comportamento transitório a caminho de algum outro lugar, não em equilíbrios matematicamente puros. Ele se auto organiza e evolui. Cria diversidade, não uniformidade. Isso é o que torna o mundo interessante e faz ele funcionar.

Kate Raworth defende a compreensão da Economia adotar a análise dinâmica. Propõe, finalmente, economistas prestarem atenção ao conselho coletivo de grandes teóricos, empurrar o pensamento de equilíbrio para um lado e começar a pensar nos sistemas.

Imagine puxar o suprimento icônico e exigir curvas fora de seus rígidos cruzamentos e torcê-los em um par de *loops de feedback*. Ao mesmo tempo, abandonar a noção de "externalidades" do economista, aqueles efeitos incidentais sentidos por pessoas não envolvidas diretamente nas transações geradoras deles. Tais externalidades negativas são aquelas classificadas como custos externos, sem nenhuma razão melhor de os economistas não terem feito nenhuma provisão para eles em suas teorias econômicas.

Devido à escala e interconexão da economia global, muitos efeitos econômicos tratados como "externalidades" na teoria do século XX se transformaram em crises sociais e ecológicas no século XXI. Longe de permanecer uma preocupação periférica "fora" da atividade econômica, abordar esses efeitos é uma preocupação crítica para a criação de uma Economia capaz de nos permitir prosperar.

Desse ponto de vista, a economia de equilíbrio acaba sendo uma forma de análise de sistemas, apenas uma extremamente limitada. Obtém os resultados de sua pesquisa impondo pressupostos severamente restritivos, incluindo concorrência perfeita, retornos decrescentes, informações completas e atores racionais.

Desse modo, nenhum efeito errôneo atrapalha a capacidade do mecanismo de preços de agir como o ciclo de *feedback* de equilíbrio. Ele restaura, mecanicamente, o equilíbrio de mercado.

Com os agentes econômicos presos nos confins estreitos de um modelo de equilíbrio, enquanto todas as premissas restritivas estiverem em vigor, eles teoricamente se comportarão conforme imaginado. Mas remova essas suposições abstratas – entre no mundo real – e todos podem se humanizar. Daí se vai do *boom* ao estouro da bolha de ativos, no *crash* financeiro, e a uma crise sistêmica.

Dinâmica do Sistema Capitalista com Capital e Dívida

Um *sistema social* é uma série de inter-relações recorrentes entre os indivíduos, grupos e instituições, formando um todo coletivo, cujos padrões dinâmicos são passíveis de interpretação. Seus diversos componentes se ocupam com diferentes tipos de tarefas para obter fluxos de renda e acumular estoques de riqueza. Com a divisão de trabalho, o sistema evolui na busca de resolver problemas de sua reprodução dinâmica.

O sistema complexo se configura ao longo do tempo a partir de interações entre grupos de dois ou mais indivíduos, organizações corporativas ou sociedades inteiras em termos globais. Dentro do sistema, existem variadas subculturas e códigos corporativos, assim como diferenças individuais. *Para os membros de um sistema social cooperarem – e não só competirem entre si –,* deve haver alguma identidade nacional com pacto constitucional, tolerância e conciliação.

Jay Wright Forrester (1918-2016) fundou o campo de estudo da Dinâmica de Sistemas. Lida com *a simulação de interações em sistemas dinâmicos*.

Seu objetivo era testar possíveis efeitos da aplicação de novas leis ou políticas públicas. Ele apresentou as possibilidades de modelagem da dinâmica de sistemas sociais, usando computadores. Reconheceu a dificuldade de se criar um modelo computacional confiável, mas argumentou ser *preferível um modelo imperfeito à ausência de modelo*, na hora de se implementar uma política pública.

Segundo Forrester (1989), políticas públicas malsucedidas visam mais ao tratamento dos *sintomas* em vez de tratar as *causas* dos problemas sociais. Elas focam mais em demonstrar aos eleitores *esforços governamentais* em lugar de *como* obter bons resultados.

Isso ocorre porque há uma incompreensão dos governantes sobre *as causas dos problemas*, o que leva ao agravamento ou à criação de novos problemas. Uma política bem-sucedida precisa mirar no diagnóstico correto da *fase dos ciclos de feedback*. As interconexões de reforço fazem o sistema se mover e as de balanceamento o impedem de explodir ou implodir. Eles produzem o dinamismo.

Há dificuldade de criar e testar teorias quando se estuda sistemas sociais. Eles não são facilmente manipuláveis ou controláveis. Sistemas de grande escala não podem ser reproduzidos em laboratório.

Entretanto, o grande aumento da disponibilidade de dados digitais, no início do século XXI, vem permitindo os cientistas sociais construir *modelos bem detalhados de como os sistemas sociais funcionam*. Além disso, a evolução de redes sociais oferece novas possibilidades de estudo dos sistemas sociais com uso de *big data*.

Em Economia ortodoxa, tradicionalmente, há dois campos separados sem as devidas interconexões. A Microeconomia não fornece fundamentos adequados para superar o sofisma da composição e explicar o comportamento dinâmico da economia como um todo. A Macroeconomia falha em deduzir os diversos comportamentos individuais “de cima para baixo”.

O Modelo Nacional da Dinâmica do Sistema, elaborado por Jay W. Forrester no Instituto de Tecnologia de Massachusetts (MIT, Cambridge, MA, Estados Unidos), mostra as políticas públicas com o objetivo de coordenar decisões descentralizadas em uma economia de mercado com planejamento estratégico indicativo. Enfrenta reações táticas empresariais. Acha possível modelar uma dedução racional a respeito do comportamento econômico geral.

O modelo se move endogenamente, sem nenhuma série temporal externa tomada como diretriz. Nesse sentido, é distinto do Modelo de Ciclo de Endividamento, esboçado por Ray Dalio (2018), a partir de múltiplas experiências históricas concretas. Este adota o método histórico-indutivo, enquanto aquele usa o método dedutivo-racional. Com este, explica os principais movimentos observados na realidade: ciclos de negócios, inflação, longa onda econômica, estagflação e retomada do crescimento.

Ele analisa o desempenho cíclico de uma economia real a partir das interações entre as estruturas produtivas, comerciais e financeiras e as políticas de tomada de decisões governamentais, empresariais e pessoais. O modelo busca unir microestrutura e macro comportamento.

As variações do juro real, por exemplo, fornecem uma das principais forças motrizes de uma onda longa. Durante a fase de expansão, quando o nível de emprego está alto, os juros reais (juros nominais deflacionados) estão baixos. Dão fortes incentivos para investimentos produtivos ou financeiros. Há especulações excessivas de capital em aquisições tanto de ativos físicos quanto de ações.

À medida que o declínio econômico se aproxima de uma depressão da onda longa, com a capacidade produtiva ociosa por menores vendas, a inflação está caindo e o juro real está aumentando. Desencoraja ainda mais o investimento e assim eleva a desaceleração. O *padrão oscilatório da taxa de juro real em longo prazo* seria muito mais uma consequência da estrutura do sistema em vez de um resultado da política monetária em curto prazo.

Para ser mais facilmente compreensível pela mente humana, sem apoio computacional para modelar as inúmeras interações em um sistema social, podemos descrever literariamente a Dinâmica do Sistema Capitalista com menor número de variáveis interativas. Supero o reducionismo binário da luta de classes tipo "nós contra eles".

Para exame de conflitos de interesses, é melhor se referir às cinco castas de natureza ocupacional, isto abstraindo as subcastas. A complexidade já amplia enormemente em termos de jogos de alianças. São elas: casta dos militares, casta dos governantes oligarcas, casta dos mercadores, casta dos sábios e casta dos trabalhadores.

O propósito aqui é esboçar, brevemente, a dinâmica de fluxos e estoques, provocada por Capital e Dívida. Para isso, podemos pensar em segmentos de clientes Pessoas Jurídicas (empresas não-financeiras produtoras de bens e serviços) e Pessoas Físicas (famílias ou força do trabalho), um setor financeiro, um setor governamental, e um setor externo. Todos são componentes interativos de um sistema complexo.

Não se abstrai, como é habitual em modelos simples, nem o Estado nem a economia mundial. Na realidade, parte-se da observação holística de um sistema financeiro global, onde todas as economias estão inseridas. No âmbito doméstico, praticamente todos os agentes econômicos são *bancarizados*, isto é, correntistas do sistema bancário.

Dentro do sistema global, as políticas coordenadoras das decisões, para a regulação da atividade macroeconômica, ocorrem em âmbito local. Resultam ou não em efeitos sistêmicos a depender de reações positivas ou negativas não uniformes dos agentes econômicos.

Onde interagem os fluxos de caixa (dinheiro) resultantes de diversas decisões, influenciando um ao outro? PF e PJ negociam no *mercado de trabalho*, sendo variável o poder de barganha sindical de acordo com a fase do ciclo: expansão ou descenso.

As famílias consumidoras e as empresas produtoras comercializam no *mercado de produtos* (bens e serviços). Aquelas tomam (ou não) crédito direto ao consumidor concedido por financeiras e financiamento habitacional no *mercado de crédito imobiliário*.

As Pessoas Físicas investidoras aplicam suas reservas em ativos financeiros no *mercado bancário*. As Pessoas Jurídicas tomam empréstimos no *mercado de crédito* para o capital de giro ou a alavancagem financeira.

No *mercado de capitais*, as empresas não-financeiras fazem emissões primárias e ofertas subsequentes de ações e lançam debêntures, principalmente, para investidores institucionais. Estes, de maneira indireta, atuam em nome das Pessoas Físicas ou famílias.

No *mercado de dinheiro*, o governo lança títulos de dívida pública para bancos, fundos de investimento, fundos de pensão e investidores não residentes. A Autoridade Monetária faz operações compromissadas (*open-market*) para colocar o juro de mercado no nível do juro-meta anunciado.

Dependendo da paridade entre a taxa de juro interna e a taxa de juro internacional, predomina o fluxo de entrada ou o de saída de capital estrangeiro, depreciando ou apreciando a moeda nacional. Um

choque na taxa cambial eleva a taxa de inflação. O estado do *mercado de câmbio* também afeta o fluxo comercial (exportação e importação) com o exterior.

Os fluxos de renda separados interagem nesses diversos mercados. Por exemplo, o número de funcionários, o salário de cada e o eventual pagamento de horas extras determinam o fluxo de pagamentos à força do trabalho de cada setor. A partir desses fluxos de renda recebidos se balizam decisões de consumo ou investimento. Mas esses gastos não são restritos a esses fluxos, porque há possibilidade de tomar crédito (Dívida) e usar parte do estoque de riqueza acumulada (Capital).

A compensação do mercado (*Market clearing*) não é apenas feita por um preço isolado, como acontece em modelo simples reducionista, mas pelas negociações de diversos preços, devido às disponibilidades variáveis ao longo do tempo. O modelo dinâmico pode, assim, lidar com o efeito de escassez ou de excesso na economia. Geralmente, esses são ignorados com método estático-comparativo de equilíbrios. São centrais para explicar as mudanças contínuas.

Um setor produtivo, no modelo, tem seus parâmetros escolhidos para refletir as características distribuídas e combinadas entre todas as empresas. Não se restringe às características bem definidas de apenas uma única corporação representativa.

Pessoa Jurídica, a partir de *input* (insumos de fornecedores), produz seu *output* (produtos). Determina o preço de sua produção, mantém um balanceamento entre lucros e perdas, em sua folha de cálculo contábil e demonstração de resultados, vende a prazo para outras empresas não-financeiras ou consumidores, paga a prazo por fatores de produção e em dia os salários, impostos, juros e dividendos. Sua administração do fluxo de caixa (*contas a receber* e *contas a pagar*) é crucial para manter sempre um saldo monetário disponível para eventualidades imprevistas. Tudo isso varia ao longo do tempo.

As famílias abrigam também a população em idade inativa, não pertencente à força de trabalho. Sob pressões do *nível de desocupação*, elas absorvem ou entregam a força de trabalho. Recebem salários, juros, dividendos, alugueis e outras transferências

de renda. Ele usa seus rendimentos em dinheiro para fazer compras, pagar impostos e investir em reservas financeiras.

Os fornecedores de matérias-primas, máquinas e equipamentos podem ter um atraso na entrega em relação à data antes comprometida. A não disponibilidade desses fatores de produção restringe a contratação de mão-de-obra. Afeta o *Market clearing*, isto é, a câmara de compensação do mercado de trabalho, dependente da demanda e da disponibilidade da força do trabalho para o estabelecimento do salário. Salários nominais são negociados, em níveis flutuantes, dada a disponibilidade de emprego e a inflação.

O setor governamental também contrata pessoas, compra bens e capital físico, estabelece alíquotas, efetua transferências, responde aos serviços públicos demandados pela sociedade – e aprovados pelo Congresso Nacional. Eles mudam em resposta ao tamanho desejado pelo governo eleito, à carga tributária, ao déficit governamental, ao crescimento econômico e a consequente arrecadação fiscal.

Daí o Tesouro Nacional emite títulos de dívida pública e o Banco Central controla as reservas bancárias. A política monetária é endógena ao modelo da complexidade. Fixa a taxa de juros básica, idealmente, respondendo às reservas livres, à inflação, ao crescimento econômico e ao desemprego. Aqui-e-agora, a Autoridade Monetária só se preocupa com o regime de meta inflacionária.

Todos os bancos e instituições financeiras, além do “público não-bancário” (clientes), compõem o sistema financeiro nacional. Ele determina as flutuações das diversas taxas de juros de mercado. As captações e as aplicações são afetadas pelas reservas disponíveis. Ele recebe pagamentos de juros dos setores produtivos e governamental devedores, canaliza uma parte deles para as famílias investidoras e acumula o restante. Absorve as inadimplências dos devedores investimentos nos *spreads* de crédito. Desse modo, os adimplentes pagam pelos inadimplentes, porque bancos não podem perder os recursos de terceiros, ou seja, das famílias e empresas. Para isso existe inclusive um seguro de depósitos: FGC – Fundo Garantidor de Crédito.

Dessa maneira variável ao longo do tempo, a Dinâmica do Sistema afeta todos os setores pelas mudanças contínuas nas relações custo / benefício, avaliadas por cada agente na tomada de

decisões. A singularidade da abordagem da complexidade, quanto ao comportamento econômico, não deriva de diretrizes de um idealizado agente representativo (*Homo economicus*), mas sim a partir das variações na combinação das decisões de todas pessoas e instituições. O grau de capitalização e o de endividamento são fundamentais para o dinamismo do sistema capitalista.

As questões importantes sobre comportamento econômico se relacionam com *a mudança ao longo do tempo*. Como a economia de mercado capitalista chegou ao estado aonde está? Qual caminho seria seguido no futuro em resposta a uma mudança de política econômica?

Alterações das taxas de juros e de outros preços básicos têm resultados inesperados no nível de crescimento da renda e emprego. Modelar o dinamismo de uma economia exige abordagem capaz de contemplar *o desequilíbrio*. Qualquer comportamento se explicita na interação de sua estrutura com as tomadas de decisão dentro dele.

A modelagem de simulação da complexidade *é uma abordagem prática de tentativas e erros, avanços desproporcionais e atrasos no tempo previsto*. Não possui a simplicidade de métodos causadores de reversão ao equilíbrio. Porém, permite representar a estrutura real de um sistema capitalista. Em consequência, descobre as causas do seu comportamento, observado no mundo real.

Modelos mais simples são mais fáceis de explicar e entender. *Modelos mais complexos* se aproximam mais de um sistema realista. Estão menos sujeitos a perguntas sobre a importância ou não de certas fontes de comportamento omitidas.

Muitos aspectos do comportamento da vida real surgem diretamente da *complexidade*. Por exemplo, empresas multinacionais exibem alta resistência à maioria das mudanças ambicionadas pelas políticas econômicas locais.

Gestores, seja no setor privado, seja no setor público, muitas vezes ficam frustrados ao adotar uma política destinada a corrigir uma situação indesejável. Descubrem, mais tarde, pouca ou nenhuma melhoria ter sido alcançada.

A causa dessa frustração geralmente está na maneira como vários *ciclos de feedback* podem gerar forças contrárias para cancelar

o efeito de uma política aparentemente corretiva. Tais processos compensatórios, como *atrasos nos fluxos* para acumulação de estoque, podem gerar *obstinação no sistema*, isto é, tempo demasiado para regeneração.

Estão ausentes em modelos simples, onde o resultado de políticas e valores dos parâmetros parece ser muito mais automático. Dá resposta imediata em lugar da incerteza e lentidão observadas na vida real.

Comportamentos esperados são gerados endogenamente dentro do modelo complexo. Não se olha só para eventos ou acidentes fora do sistema, ou seja, exógenos, como constituíssem a principal causa do comportamento econômico dinâmico.

No entanto, eventos aleatórios podem estimular ou desestimular movimentos para os quais o sistema está inclinado a assumir internamente. O ciclo de negócios com fluxo de renda oscilatório é inerente à estrutura de um sistema com múltiplos componentes interativos, entre os quais, os econômicos.

Por exemplo, ele pode estar em *modo de amortecimento*. Ele definhará a menos caso seja mantido em movimento por um grande número de pequenos eventos aleatórios a ocorrerem continuamente. Essa aleatoriedade é atribuída às diversas políticas de tomada de decisão do modelo. Ele se mexe. Reage. Move. Nunca fica estático.

CAPÍTULO 2 – EVOLUÇÃO

Animal Humano: Meio Racional, Meio Irracional

O livro *best-seller* de Yuval Noah Harari, *Sapiens*, conta como três revoluções afetaram os seres humanos e os demais organismos, definindo o curso da história. A Revolução Cognitiva deu início à História narrada há cerca de 70 mil anos. A Revolução Agrícola a acelerou por volta de 12 mil anos atrás. A Revolução Científica começou há apenas ½ milênio. O Renascimento, em conjunto com Capital e Dívida para a conquista das Américas, deu início à Dinâmica de um Sistema antes desconhecido: o Capitalismo.

Muito antes de haver História, já havia seres humanos. Animais bastante similares aos humanos modernos surgiram por volta de 2,5 milhões de anos atrás. Mas, por incontáveis gerações, eles não se destacaram de muitos outros organismos com os quais partilhavam seu habitat.

Os humanos pré-históricos eram animais insignificantes, cujo impacto sobre o ambiente era similar ao dos organismos de outras espécies. Os animais pertencem a uma mesma *espécie* se eles tendem a acasalar uns com os outros, gerando descendentes férteis. As espécies com evolução a partir de um mesmo ancestral são agrupadas em *gênero*.

Somos descendentes do *Homo sapiens* – a espécie *sapiens* (sábua) do gênero *Homo* (homem). O *Homo sapiens* pertence a uma família (agrupamento de gêneros) classificada de grandes primatas como os chimpanzés, os gorilas e os orangotangos.

O termo “humano” se refere a todos os animais membros do gênero *Homo*. Os humanos surgiram na África Oriental há cerca de 2,5 milhões de anos, a partir de um gênero anterior de primatas.

Humanos arcaicos deixaram sua terra natal para se aventurar e se assentar em outros continentes. Como a sobrevivência em condições ambientais distintas requeria características diferentes das necessárias à sobrevivência na África, as populações humanas evoluíram em direções diferentes.

Os *neandertais*, mais robustos e mais musculosos se comparados aos *sapiens*, estavam bem adaptados ao clima frio da Eurásia ocidental da Era do Gelo. As regiões mais ocidentais da Ásia foram povoadas pelo *Homo erectus*, "Homem ereto". Ele sobreviveu na região por quase 1,5 milhão de anos, sendo a espécie humana de maior duração. Na Indonésia, viveu o *Homo soloensis*, adaptado para a vida nos trópicos. Já *Homo floresiensis* chegava a uma altura máxima de apenas um metro e pesava não mais de 25 quilos.

Enquanto esses humanos evoluíam na Europa e na Ásia, a evolução na África Oriental não parou. O berço da humanidade continuou a nutrir numerosas espécies novas, como o *Homo rudolfensis*, o *Homo ergaster* e, há 150 mil anos, a África Oriental estava povoada por *sapiens*. Eles se pareciam exatamente como nós. A autodenominação de *Homo sapiens* ("homem sábio") se enxerga superior às demais porque é a única da espécie sobrevivente.

Aproximadamente de 2 milhões de anos a 10 mil anos atrás, portanto, o mundo foi habitado por várias espécies humanas ao mesmo tempo. Há cerca de 70 mil anos, os *sapiens* da África Oriental se espalharam pelo território da Eurásia, cuja maior parte já era ocupada por outros humanos.

A *Teoria da Miscigenação* conta uma história de atração, sexo e miscigenação. À medida que os imigrantes africanos se espalharam pelo mundo, eles teriam procriado com outras populações humanas, e as pessoas, hoje, são resultado dessa miscigenação.

A *Teoria da Substituição* conta uma história muito diferente – uma história de incompatibilidade, repulsa e, talvez, até mesmo genocídio. *Sapiens* e *neandertais* tinham anatomias diferentes, e muito provavelmente hábitos de acasalamento e até mesmo odor corporal diferentes. Provavelmente tinham pouco interesse sexual uns pelos outros. Eles não poderiam produzir descendentes férteis porque o abismo genético, separando as duas populações, já era intransponível.

Logo, todos os humanos existentes têm mais ou menos a mesma bagagem genética. Não existem distinções raciais entre os animais humanos sobreviventes, todos são descendentes dos *Sapiens*.

O período de 70 mil anos a 30 mil anos atrás testemunhou a invenção de barcos, lâmpadas a óleo, arcos e flechas e agulhas essenciais para costurar roupas quentes. São de então os primeiros indícios incontestáveis de religião, comércio e estratificação social. Essas conquistas resultaram de revolução nas habilidades cognitivas dos *sapiens*.

Eles eram melhores caçadores e coletores graças à superioridade de sua tecnologia e de suas habilidades sociais. A partir da África se multiplicaram e se espalharam. A competição por recursos talvez tenha deteriorado fontes de alimentação das demais raças humanas e irrompido em violência e extermínio. A tolerância não é uma marca registrada dos *sapiens*. Teria havido uma "limpeza étnica", eufemismo para *genocídio*, nos primórdios da história da espécie animal humana?

O surgimento de novas formas de pensar e se comunicar, entre 70 mil anos atrás a 30 mil anos atrás, constitui a *Revolução Cognitiva*. Mutações genéticas acidentais mudaram as conexões internas do cérebro dos *sapiens*, possibilitando eles pensarem de uma maneira sem precedentes e se comunicarem usando um tipo de linguagem totalmente novo e versátil. Resultaram em mutações da *árvore do conhecimento*.

Nossa linguagem evoluiu como uma forma de *fofoca*, compartilhando informações sobre o mundo. O *Homo sapiens* é antes de mais nada um animal social. A cooperação social, sob forma de alianças, foi e é essencial para a sobrevivência e a reprodução.

Os instintos especificamente humanos se formaram desde nossos primórdios na savana africana. As características herdadas são transmitidas por genes. Percebemos diferença entre a mente com a qual nascemos e a mente "formada", via aprendizado científico, cultura e socialização.

Instinto básico é, essencialmente, a parte do nosso comportamento não fruto de aprendizado. Nosso ambiente natural e cultural, e daí nosso conhecimento adquirido por experiência e instrução, ambos têm uma influência poderosa no modo pelo qual nossos instintos se expressam.

Os instintos humanos herdados de ação, desejo, razão e comportamento conduzem os instintos básicos de sobrevivência, reprodução, proteção e competição. Muitas vezes esses instintos primários predominam, de maneira mais rápida, sobre nossa lenta racionalidade. Somos animais humanos meio racionais, meio irracionais...

Financeirização na Gênese do Capitalismo

Pode se afirmar, como faz o verbete sobre “banco” na Wikipedia, a maior enciclopédia de todos os tempos, o surgimento das operações bancárias ter sido simultâneo ao surgimento da moeda? Argumenta este ter logo criado a necessidade de instituições para a depositar em segurança.

No entanto, a evolução da moeda começa a ser narrada a partir de duas inovações básicas, ocorridas por volta de 2000 a.C. Originalmente, o dinheiro era uma forma de recebimento, representando grãos estocados em celeiros de templos na Suméria, na Mesopotâmia, então o Antigo Egito.

Esse primeiro estágio da moeda, no qual metais eram usados para representar reserva de valor e símbolos para representar mercadorias, formou a base do comércio no Crescente Fértil por mais de 1500 anos. O colapso do sistema comercial do Oriente Próximo, supostamente, teria falhado por se dar em uma Era na qual não havia nenhum lugar onde fosse seguro estocar o valor de reserva.

O valor de um meio circulante poderia ser reconhecido se houvessem forças defensoras daquela reserva. O comércio via troca de mercadorias por moeda, em lugar do escambo direto, poderia alcançar o máximo de credibilidade com o uso da força militar do Estado.

O termo “Idade do Bronze” deriva das “Idades do Homem”, as fases da existência humana na Terra segundo a Mitologia grega. Destes, a Idade de Ouro e a Idade da Prata são classificadas pelos historiadores modernos como míticas, mas a Idade do Bronze, bem como a Idade do Ferro, ambas são pertinentes ao conhecimento histórico.

Todo o período é caracterizado pela adoção plena do bronze (liga metálica resultante da mistura de cobre com estanho), em muitas regiões, embora o local e o período da introdução e desenvolvimento da tecnologia do bronze não sejam universalmente síncronos. A tecnologia humana para elaboração do bronze requer um conjunto de técnicas de produção. Relaciona-se a Idade do Bronze com um período de uso intenso de metais e de redes de desenvolvimento do comércio.

No Antigo Egito, a Idade de Bronze começa, no período dinástico dos faraós, em 3150 a.C. Seu fim ocorreu entre 1300-700 a.C. A recuperação do comércio fenício nos séculos IX e X a.C. teria propiciado um retorno à prosperidade com o surgimento da cunhagem real primeiro por Creso, rei da Lídia, e subsequentemente pelos gregos e persas.

Na África, muitas formas de reserva de valor foram usadas, como grânulos, lingotes, marfim, várias formas de armas, gado, a moeda manilla, ocre e outros óxidos da terra. Os anéis de manilla da África Ocidental foram uma das moedas usadas a partir do século XI em diante para comprar e vender escravos. Em muitos lugares diferentes, formas tribais de escambo ou trocas cooperativas a prazo ainda existem.

Os cristãos afirmam no Evangelho estar a condenação de Jesus aos emprestadores de dinheiro. Em seu tempo, havia essa atividade "bancária"? O nome "banco" nasce da designação do assento da mesa onde eram trocadas as moedas por banqueiros judeus de Florença na época do Renascimento. Em 1406, foi criado aquele considerado o primeiro banco moderno: o Banco di San Giorgio, em Gênova.

Se uma boa vida espiritual e uma vida em busca de bons negócios com base em dinheiro são inconciliáveis, a narrativa bíblica de Jesus ter ficado furioso ao ter visto mercadores e banqueiros negociando no pátio do templo em Jerusalém é edificante. É uma postura influente em 1400 anos da Era Cristã, mas é anacrônica.

Anacronismo consiste em erro cronológico, quando determinados conceitos, objetos, pensamentos, costumes ou eventos são usados para retratar uma época diferente daquela à qual, de fato, são pertinentes. Ele é caracterizado pelo desalinhamento e falta de

correspondência entre as particularidades das diferentes épocas, quando fatores próprios de cada tempo são, erroneamente, misturados em uma mesma narrativa.

O ataque cristão contra a imoralidade do dinheiro influencia toda a Idade das Trevas. Esta é uma periodização histórica de modo a enfatizar as deteriorações demográfica, cultural e econômica, ocorridas na Europa, em consequência do declínio do Império Romano do Ocidente.

O rótulo Idade das Trevas emprega o tradicional embate visual luz-versus-escuridão para contrastar a "escuridão" deste período com os períodos anteriores e posteriores de "luz". O Renascimento, nos séculos XIV-XVI, substitui o teocentrismo pelo antropocentrismo e dele surgem o racionalismo, o experimentalismo, o individualismo.

Esse iluminismo foi um movimento filosófico e intelectual acontecido entre os séculos XVII e XVIII na Europa. Os pensadores iluministas defendiam as liberdades individuais e o uso da razão para validar o conhecimento. Também chamado de "Século das Luzes", o movimento iluminista representa a ruptura com o saber eclesiástico, isto é, do domínio exercido pela Igreja Católica sobre o conhecimento. Dá lugar ao saber científico, adquirido por meio da racionalidade. O liberalismo se digladiava com o mercantilismo.

Antes há uma relativa escassez de registros históricos e outros escritos, pelo menos para algumas áreas da Europa, tornando a "Era das Trevas", assim, obscura para os historiadores. O termo deriva da expressão latina *saeculum obscurum*, originalmente usada, em 1602, em referência a essa época regressiva entre os séculos V e IX.

Uma questão-chave para a historiadores pesquisadores do "as if" ("como se" ou "como fosse") é se o cristianismo medieval teria sido muito influente para o atraso do capitalismo financeiro durante séculos. Somente em Veneza, no ano de 1450, um frade franciscano publicou o primeiro livro sobre Contabilidade: "*Summa de Arithmetica*". Esta teria sido uma importante invenção propriamente capitalista ao ser capaz de sistematizar a ideia e planejar a alavancagem financeira.

Bancos emprestadores serviriam de grandes alavancas tanto para o lucro privado, quanto para a arrecadação fiscal. A

contabilização do lucro, depois de descontadas as despesas financeiras com pagamento de juros, em relação ao patrimônio total, isto é, o patrimônio líquido mais os passivos de terceiros, indicaria se ele seria superior à rentabilidade patrimonial original sem o uso de capital de terceiros. Essa ideia-chave estaria presente desde os primórdios do capitalismo.

Em termos de custo fiscal e orçamentos governamentais, bancos públicos podem “fazer mais por menos”. São muitas vezes mais, se comparar o valor em dinheiro necessário para executar diretamente políticas públicas com a mesma quantidade de recursos capitalizados nesses bancos para fazer empréstimos indiretos e tomar depósitos para a multiplicação monetária.

O Capitalismo de Estado da China soube usar muito bem esse mecanismo para seu grande desenvolvimento recente. O Capitalismo de Mercado sofre o pudor evangélico em torno da necessidade de parcimônia virtuosa prévia ao crédito.

Lidar bem com dinheiro não depende de fé, mas sim de acreditar ele não ser nem castigo nem recompensa divinos. É ciência aprendida com paciência. Conceder crédito em dinheiro significa o credor confiar no projeto do devedor ser capaz de o reembolsar, pagando-lhe o custo de oportunidade de usar o dinheiro em seu lugar.

O nascimento da sociedade por ações se deu durante a *revolução financeira na Holanda*, um século antes da *revolução industrial inglesa*, ocorrida no século XVIII. Ela partiu de uma ideia-chave do capitalismo: usar dinheiro de outras pessoas em benefício do próprio empreendimento. Conseguir associados propicia um ganho ao fundador. Ele condiciona a manutenção de sua gestão ao conceder participação acionária, tendo como contrapartida a divisão de lucros ou eventuais prejuízos.

Esta alavancagem financeira com *capitalização prévia* condiciona outra alavancagem a ocorrer com *dívida*. No caso de tomada de empréstimos, para aumentar a rentabilidade patrimonial do capital próprio com o uso de capital de terceiros, para o propósito de elevação da escala do negócio, o devedor assume o risco de a rentabilidade esperada não se confirmar e ficar abaixo dos juros do crédito contratado. Para compensar o risco da inadimplência, o credor

solicita, em geral, uma garantia patrimonial como colateral do empréstimo.

Essa ideia de multiplicação monetária e da renda substitui a ideia anacrônica anterior à existência de um sistema bancário com sua rede de agências, inclusive virtuais ou digitais: via parcimônia (ou poupança) colocar somente o rendimento excedente de volta para o próprio negócio. O autofinanciamento não permite o ganho de escala necessário e o dinamismo econômico possível com o uso de financiamentos bancários.

A conquista das Américas foi a expropriação de sua riqueza metálica preexistente e a posterior exploração do comércio de escravos para estes criarem riqueza agrícola nova em benefício de seus senhores de origem europeia. O crédito, seja de origem privada dos mercadores, seja de origem monárquica, foi decisivo para todas essas empreitadas criadoras do capitalismo. Relacionou credores e empreendedores motivados por ganhar mais dinheiro e dispostos a compartilhar parte da maior rentabilidade. Os conquistadores tinham as iniciativas particulares de usarem tecnologias de navegação e outros conhecimentos científicos para a colonização, mas antes disso necessitavam se associar e/ou se endividar, ou seja, Capital e Dívida.

Alavancagem Financeira em lugar da Parcimônia

Paradoxalmente, Marx e a literatura de esquerda destacam a *revolução industrial*, talvez por causa do surgimento de operários capazes de se organizarem em sindicatos e partidos, e não a *prévia revolução financeira*, ocorrida originalmente na Holanda do século XVII. Até hoje parte da esquerda se comporta como os cristãos medievais antissemitas indo contra os usurários (e/ou rentistas) na hora de pagar juros de dívida. Atitude diferente tem quando a contrata.

Os holandeses não tinham uma Monarquia Absolutista. Os governos do Estado e das cidades eram administrados por mercadores e outros burgueses – moradores das cidades – voltados para os negócios, então, cidadãos de classe de renda média. As leis locais favoreciam a iniciativa privada. Os impostos eram diminutos. As receitas arrecadadas eram gastas em investimentos ligados aos

negócios, como melhorias no porto, em vez de ir para os cofres privados de nobres dinastias.

Havia poucas barreiras de classe ou religiosas impeditivas de um homem comum abrir um negócio. Qualquer filho de agricultor imigrante, qualquer judeu fugindo da Espanha, Quaker da Inglaterra ou luterano da Alemanha era bem-vindo para aplicar seu dinheiro em um empreendimento comercial na economia local.

A arte de vender é um sentimento de empatia — uma abordagem, uma atitude, um sentimento a respeito de um comprador para se colocar no lugar dele e fazer uma proposta adequada. Alguns homens têm, outros não, independentemente de seu nível de ensino.

O capitalismo comercial “pacificou” o mundo, relativamente ao passado medieval, em lugar da conquista de territórios alheios pela morte dos proprietários. Quando surgiu a divisão de trabalho perdeu o sentido matar os fornecedores!

No entanto, a Companhia das Índias Orientais, fundada em 1602 por holandeses, assim como a Companhia Holandesa das Índias Ocidentais, fundada em 1621, tinha navios com capacidade bélica contra os piratas. Ambas estabeleceram colônias em busca do comércio de especiarias das Américas do Sul e do Norte, África, Índia e outros lugares distantes. Invadiram a colônia portuguesa nas Américas quando Portugal estava sob o reino espanhol, inimigo do holandês. Foram as primeiras corporações constituídas por ações. Para financiar os navios, os holandeses começaram a desenvolver uma bolsa de valores rudimentar em Amsterdam. Mais adiante, criaram o primeiro Banco Central.

A maior descoberta holandesa foi verdadeira *revolução financeira*: para se conseguir dinheiro a melhor maneira é lidar diretamente com o próprio dinheiro, em vez de acumulá-lo, indiretamente, através da negociação de bens e serviços. Os holandeses do século XVII exploraram o percurso direto para a riqueza através do manuseio do dinheiro, de modo a controlar seu fluxo e direcionar parte dele diretamente para sua própria conta bancária.

Com a *revolução industrial*, a partir da segunda metade do século seguinte, as massas de cidadãos comuns na maioria das

nações seguiram exploradas praticamente sem dinheiro. A baixa esperança de ganhá-lo era combatida pelos mitos de homens capazes de ficar ricos com o próprio esforço. A ética protestante divulgava o espírito do capitalismo da parcimônia, vendida como panaceia até hoje por economistas ortodoxos quando pregam a poupança ser a condição do investimento para enriquecimento.

A “regra de ouro” do comércio de qualquer coisa é comprar barato e vender caro. Se você acredita a ter ou poder adquirir essa capacidade de vendas, então, não precisa de mais nada para se tornar rico. Enquanto isso, quem não a tem acredita a aversão ao consumismo ser o sacrifício exigido para o enriquecimento progressivo, lento e gradual.

O otimismo é a atitude mais valiosa pregada pelos professores da fortuna – e pelos autores de autoajuda financeira. Eles não oferecem garantias de seu dinheiro de volta. Afinal, se não deu certo, a culpa é sua por não se esforçar suficientemente no ensinado.

Através da prece, da parcimônia, do esforço, da honestidade, da coragem, da perseverança e de outros atributos admirados da ética protestante, ascenderiam à riqueza material. Por essas falsas promessas, as igrejas evangélicas neopentecostais têm multiplicado o número de fiéis e aumentado sua representação no Congresso Nacional, encarnando uma das mais importantes mudanças culturais – e políticas – do Brasil.

Essencialmente, a pregação segue sempre a mesma fórmula: um infeliz triunfa sobre a adversidade aplicando as regras da Bíblia. Um acaso o ajuda em sua ascensão, mas a inferência divina é porque ele a merece, afinal, trabalha duro, reza muito, tem pensamentos puros e uma atitude mental positiva. É o modelo perfeito de *gente de bem*, honrada, corajosa, forte e capaz de enfrentar “os petistas”. Estes são pregados como fossem *gente do mal*, ardilosa e desprezível, pregadora da ideologia do “marxismo cultural globalista” (sic). O passatempo dessa gente encapetada é fechar templos e distribuir *kits-gay*.

As principais religiões cristãs tentam convencer as pessoas de a virtude ser a própria recompensa. Nesse credo, a pobreza seria preferível à riqueza, porque dinheiro demais inevitavelmente levaria à dissolução da família cristã e à danação. O dinheiro seria concebido

para ser a raiz do mal. Um homem sábio não trabalha pelo dinheiro, mas pelo trabalho em si. O trabalho é purificador. O suor é sagrado aos olhos do Senhor. Graças ao conformismo religioso, viva a exploração!

Pela Teologia da Prosperidade, existem milhares de empreendimentos capazes de oferecer aos pobres cidadãos oprimidos por impostos, pela inflação e apenas com renda média, uma chance de ficarem ricos. Basta seguir a regra de ouro do comércio: comprar barato e vender caro. Você pode até usar O Mercado divino: criando empresas fantasmas ou templos imaginários, conseguindo pessoas para comprarem ações dessas empresas ou pagarem dízimos, e manipulando o fluxo de dinheiro resultante de maneira a parte dele terminar em seu bolso.

Mas a técnica de usar o dinheiro dos outros – *alavancagem financeira* – é mais comum. Na verdade, é o segredo do negócio capitalista: *usar recursos de terceiros*. É inspirado na junção da revolução financeira com a revolução industrial de elevação da produtividade na produção de mercadorias em escala massiva para compra-e-venda. O consumismo com dívida é uma servidão voluntária.

É possível apresentar um exemplo simples. Caso você tenha 100 mil reais para investir em imóveis, você encontra um terreno em algum lugar, por exemplo, no limite de uma cidade do interior em expansão, uma área onde os valores dos imóveis estão subindo, por exemplo, 25% a cada dois anos. Aí você aplica o seu dinheiro para acumular mais.

Com recursos próprios, você encontra um terreno à venda por 100 mil reais e investe todo o seu dinheiro nele. Dois anos depois, você o vende por R\$ 125.000. Você ganha 25% do seu capital inicial.

Com recursos de terceiros, isto é, dos outros depositados em bancos, em vez de um terreno de 100 mil reais, você pode construir, gerando emprego e renda, ou comprar uma casa com valor 400 mil reais. Você coloca os seus R\$ 100 mil de entrada na compra da casa existente e toma emprestados os 300 mil reais restantes de um banco.

Após dois anos, a casa teve também uma valorização de 25%, tal como o terreno. Ela passa a valer 500 mil reais. Você a vende, amortiza o empréstimo (e paga os baixos juros) ao banco e sai do negócio com aproximadamente 200 mil reais, descontados esses juros. Em vez de realizar meros 25%, você dobrou o seu dinheiro, ganhando quase 100% ao usar o dinheiro dos outros.

Alavancagem financeira diz respeito a obter a mesma valorização do ativo com a tomada de um empréstimo de capital de terceiros, dando muito maior escala na compra desse ativo. No exemplo, até dobra o capital próprio, ou seja, obtém uma rentabilidade de 100% sobre o próprio capital caso o juro fosse zero. O limite do juro a ser pago tem de ser inferior à rentabilidade patrimonial apenas com capital próprio para valer a pena.

Os juros, impostos e taxas de corretagem podem ser cobertas por valorização superior. A desvantagem desse investimento com uso de recursos de terceiros é envolver um grau maior de risco por conta de variações no fluxo de renda esperado por você ou nos valores dos ativos. Se o mercado imobiliário local se desvalorizar, enquanto você estiver no meio do investimento, ele deixará você endividado. Ou você suporta esta dívida até o mercado melhorar a cotação do imóvel ou vende seu investimento, realizando um prejuízo.

Ao contrário da pregação da parcimônia virtuosa, ficar muito rico sem correr riscos é virtualmente impossível. Todos os muito ricos, se não tiveram a fortuna herdada, tiveram de abrir mão de absoluta prudência e segurança. Souberam usar Capital e Dívida com sabedoria para ganhar economia de escala. Ficar muito rico (com fortuna acima de 100 milhões de dólares) sem abrir mão da estabilidade garantida do emprego assalariado no setor público é impossível sem um comportamento corrupto ou aético com a coisa pública.

Você pode esperar por um pouco mais de riqueza se vender uma habilidade profissional como *freelance*, por exemplo, tornando-se um cirurgião (ou uma "celebridade") com fama na mídia. Mesmo assim, suas chances de chegar aos 100 milhões de dólares é muito baixa se pertencer à casta dos militares da caserna, à casta dos sábios-intelectuais ou à casta dos trabalhadores, isso sem falar nos párias.

Tem de pertencer à casta dos mercadores ou à casta dos sabidos-pregadores de virtudes para os outros – e de desvio de dinheiro dos outros para si. Por exemplo, com uma “rachadinha” para se apropriar de parte dos salários de funcionários “fantasmas” nomeados para seus gabinetes.

Teoria do Ciclo da Vida

Há teoria econômica até para a evolução da vida financeira de Pessoa Física. A Teoria do Ciclo da Vida, elaborada por Franco Modigliani, diz respeito às motivações para demanda em longo prazo de ativos financeiros em Finanças Pessoais. Pretende ser uma Teoria Geral, isto é, generalizável para todos os seres humanos com acesso ao mercado financeiro em todas economias de mercado. Sofre os efeitos positivos e negativos das oscilações no ciclo de endividamento.

Essa teoria parte do pressuposto (falseável) de haver uma queda da renda na Terceira Idade: a da aposentadoria. Por essa hipótese, haveria a indução à acumulação prévia de ativos financeiros a fim de manter um padrão estável de consumo ao longo de toda a vida.

Era verdadeira essa hipótese para os casos de capitalismo tardio? Esse estágio ocorreu quando o Estado tomava a frente do desenvolvimento, e criava, necessariamente, uma casta de sábios tecnoburocratas e outros servidores públicos, nas áreas de educação, saúde e segurança pública, entre outras. Com o advento da Era Neoliberal e sua pregação de “reformas flexibilizantes”, houve sim o corte de direitos trabalhistas e previdenciários.

Para atrair talentos e pagar menos na vida ativa em relação às remunerações da alta administração, na iniciativa particular, o Estado tem de oferecer uma carreira profissional com estabilidade no emprego. Senão os servidores públicos ficam sujeitos às vicissitudes políticas das mudanças partidárias na casta dos oligarcas governantes.

Além disso, o Estado desenvolvimentista pagava proventos na vida inativa similares aos da vida ativa. O funcionalismo do setor público não tinha a capacidade de acumulação com sobras de renda

similares às dos seus colegas de classe (escolar e social), optantes por trabalhar no setor privado em vez de prestar concurso público.

Os Phdeuses com formação neoliberal norte-americana reagem a esse questionamento habitual dos brasileiros desenvolvimentistas. Dizem: “no Brasil temos o hábito de questionar a validade de teorias globais em prol de conjecturas locais”. Usando a irônica classificação de “jabuticaba”, supostamente uma árvore frutífera nativa na Mata Atlântica brasileira, apelam: “a crítica à Teoria do Ciclo de Vida é apenas uma visão do curto-prazismo tupiniquim”.

Ora, se assim fosse, em função do regime de alta inflação em conjunto com a instabilidade cambial e política brasileira, já se justificaria como racional esse comportamento míope. A experiência vivenciada impunha uma memória inflacionária. Os “míopes”, em termos de cidadania financeira, enxergavam perto, mas não longe.

Havia, então, a impossibilidade de generalizar o pressuposto inicial da Teoria do Ciclo de Vida: a renda do trabalho cairia na idade mais avançada, isto é, acima de 60 anos. O argumento era, no mercado de trabalho privado, o auge da renda ser atingido aos 51 anos, quando a média da renda assalariada seria quase 120% superior àquela observada na adolescência e 15% à da velhice.

A queda dos rendimentos do trabalho, na fase final do ciclo de vida profissional, refletia mais a redução da taxa de ocupação em vez dos salários entre os ocupados. Aos 41 anos de idade, a chance de ocupação era estimada em cerca de sete vezes maior se comparada às observadas aos 16 ou aos 66 anos de idade.

Logo, a rotatividade típica da iniciativa privada substitui gente velha com salário mais elevado por gente nova com menor salário inicial. Isto ocorre, principalmente, em tarefas não especializadas e/ou de baixa hierarquia na carreira empresarial.

O conceito de “poupança” para economistas neoclássicos é bastante distinto do pensado pelos economistas keynesianos a respeito da poupança macroeconômica. Esta é um resíduo contabilizado socialmente *ex-post* por diferença entre os ritmos de crescimento do fluxo de renda e do fluxo de consumo.

Os neoliberais a assumem como uma Teoria de Decisões Individuais, fruto do desejo de manter um padrão de consumo

estável ao longo de toda a vida. Para isso, racionalmente, os indivíduos abririam mão de parte do consumo presente para acumular estoque de riqueza em nome do consumo futuro, quando o fluxo de renda do trabalho teria supostamente caído.

Há, de acordo com essa visão pré-keynesiana, uma acumulação de ativos financeiros até a data da aposentadoria e, a partir daí esse estoque de ativos começa a cair, partindo de um nível de nove vezes a renda anual imediatamente anterior à aposentadoria.

Orienta-se o cliente bancário por um *algoritmo*, denominado "1-3-6-9" (ou o aumentei para 12, dada a longevidade humana). Desse modo, ele sabe quanto tem de acumular para manter o padrão de vida (ou de consumo) na aposentadoria:

- quem tem 35 anos, precisa ter acumulado uma reserva de um salário anual, p.ex., se ganha R\$ 5.000 / mês, terá de ter no mínimo R\$ 60.000,00 de reservas no PGBL.
- aos 45 anos, três salários anuais, p.ex., quem recebe R\$ 10.000 / mês (R\$ 120.000 ao ano), necessitará de saldo de R\$ 360.000,00;
- aos 55 anos, seis salários anuais, p.ex., quem recebe R\$ 15.000 / mês (R\$ 180.000 ao ano), necessitará de saldo de R\$ 1.080.000,00, ou seja, ser milionário em reais;
- aos 65 anos, nove salários anuais, p.ex., quem recebe R\$ 25.000 / mês (R\$ 300.000 ao ano), necessitará de saldo de R\$ 2.700.000,00; e,
- aos 75 anos, 12 salários anuais, p.ex., quem recebe R\$ 30.000 / mês (R\$ 360.000 ao ano), necessitará de saldo de R\$ 3.900.000,00, ou seja, tentar ser "quase milionário em dólares".

Caso ele retirar cerca de R\$ 28.000 por mês para seu consumo e mantiver o restante sendo capitalizado com juros de 0,5% ao mês, esgotaria essa reserva em 240 meses ou vinte anos. Para sacar, mensalmente, R\$ 28.000 teria de ter acumulado cerca de R\$ 3.900.000, ou seja, abaixo de um milhão de dólares quando a cotação do dólar ultrapassa R\$ 3,90 / US\$.

Observação: esse cálculo supõe apenas ativos financeiros e não ativos imobiliários. Estes geram rendimentos de aluguel. Também não considera a aposentadoria pela Previdência Social e a quase manutenção do salário da vida ativa por parte do servidor público aposentado, descontados o “abono-permanência” e o “cartão-alimentação”. Outro ponto relevante: estima-se uma renda de inativos equivalente a 70% da dos ativos ser suficiente, dado o menor gasto.

Uma visão alternativa desse ciclo de vida profissional salienta o endividamento dos consumidores mais jovens sinalizar um mecanismo de compensação do consumo ao longo do ciclo da vida. Quando os indivíduos entram no mercado de trabalho, em geral, recebem menor renda face à necessária (e suficiente) para adquirir casa e carro, em geral, “os maiores sonhos de consumo pessoal”.

Se eles apostam em ter uma ascensão profissional, por meio de endividamento poderão antecipar a capacidade de pagamento de bens com maiores valores unitários. Racionalizam o seu padrão de consumo, por exemplo, ao trocar aluguel “a fundo perdido” por prestação de financiamento da aquisição da própria moradia.

Hoje, os jovens profissionais universitários se moram em metrópoles com boa rede de transporte público (metrô e ônibus), além de Uber, pensam muito se vale a pena “rasgar dinheiro” com a compra de automóvel. Este tem alto custo de manutenção. Os jovens sábios preferem investir em bicicleta para andar em ciclovias.

Economistas neoclássicos esperam os indivíduos restritos por liquidez não poupem, porque a poupança é vista só como a eventual sobra de renda em relação ao consumo. Economistas keynesianos preferem ver a decisão financeira planejada, racionalmente, como investimento em ativos financeiros – e não como “poupança” verificada ao acaso no fim do período de gastos.

O investimento financeiro planejado é espécie de “débito automático”. Tem de ser visto como fosse uma consignação descontada na folha de pagamento, antes do depósito em conta corrente da renda de fato disponível para o gasto em consumo. Primeiro se investe, depois se consome o restante.

Entretanto, uma das motivações para o investimento, na faixa etária jovem, é a acumulação de uma forma de manutenção de riqueza líquida para aquisição de outra forma de manutenção de riqueza de alto valor unitário e imobilizada, representada por imóvel. Quem tem todo o dinheiro para fazer o pagamento à vista também tem um poder de negociação especial junto ao vendedor, podendo pedir um desconto considerável.

Mas, antes, tem de avaliar se não é mais vantajoso aplicar o dinheiro em algum investimento, cujo rendimento dê para pagar as prestações e ainda preservar a reserva financeira. Uma instituição financeira concede o crédito necessário para a pessoa pagar parte do valor do bem adquirido.

Para escolher o prazo ideal para pagamento, o valor da parcela está relacionado a ele. Ela não pode ultrapassar 30% de todos os ganhos mensais, ou seja, depende da capacidade de pagamento com o fluxo de renda esperado em emprego ou empreendimento.

Existem casos de financiamentos nos quais os juros são menores. No entanto, o prazo é muito curto. Isto acaba aumentando os valores das parcelas e comprometendo as finanças do comprador.

Uma das modalidades é concedida pelo Sistema Financeiro de Habitação (SFH). Ele financia com *funding* em recursos do FGTS. Pode ser utilizado para a compra de imóveis com valor até R\$ 750 mil nos estados do Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais e Distrito Federal, e até R\$ 650 mil para os demais estados da União.

O prazo máximo de financiamento é de 30 anos. Podem ser financiados até 70% dos imóveis usados e 90% dos imóveis novos.

Para quem é optante do FGTS, há também o Programa de Crédito Habitacional ao Cotista do FGTS (Pró-Cotista). Ele tem regras semelhantes às do SFH, mas é exclusivo para trabalhadores contribuintes com o Fundo de Garantia. Não é o caso de servidores públicos.

Há ainda o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), o qual utiliza recursos de depósitos de poupança captados por instituições financeiras. Costumam cobrar juros mais altos se comparados aos do SFH. Tem prazo máximo para pagamento de 35 anos. Não há limite

de prazo para imóveis com valores acima de R\$750 mil. Podem ter até 75% do valor total financiado.

Existem também programas do Governo Federal. Visam financiar imóveis populares (Habitações de Interesse Social) com valor máximo de R\$ 230 mil — esse limite pode ser bem menor, dependendo da cidade — para famílias com renda entre R\$ 1,6 mil e R\$ 5 mil.

No consórcio de imóveis, mês a mês, são realizadas assembleias de contemplação nas quais o consorciado pode dar lances. O consorciado com lance vencedor recebe a *carta de crédito*. Com ela, pode adquirir o imóvel desejado. Se tiver alguma reserva financeira acumulada, incluindo o FGTS, poderá se beneficiar desse recurso.

Da mesma forma como ocorre com o consórcio de veículos, o comprador de imóveis via consórcio pode financiar 100% da compra. No consórcio, é cobrada uma taxa de administração, e não há cobrança de juros. Como o valor acumulado é corrigido ao longo do tempo, a capacidade de compra é assegurada. Quando é contemplado e recebe a carta de crédito, o comprador passa a ter em mãos a quantia total para pagamento do imóvel, contando com a mesma força de negociação da pessoa com dinheiro próprio para pagamento à vista. Dessa forma, o consorciado também pode pedir descontos consideráveis.

Similarmente, investidores com intenção de começar um novo negócio por conta própria são, frequentemente, frustrados pela falta de acesso ao mercado de capitais. Antes da *dívida*, é necessário *capital*. Para conseguir associados em suas ações, buscam acumular ativos por antecipação para oferecer como garantia. Senão, buscam acumular conhecimentos capazes de resultar em inovação e conseguir sócios dispostos a apostarem nessa “destruição criativa” – ou “inovação disruptiva”.

A demanda de ativos financeiros por motivos precaucionais se dá devido ao futuro incerto resultante de uma pluralidade de decisões descoordenadas, descentralizadas e desinformadas umas das outras. Nessa situação de incerteza, os agentes econômicos tenderiam a investir para enfrentar eventos aleatórios e emergências imprevisíveis, tais como os acidentes.

Dado o estoque de riqueza fornecer recursos disponíveis no futuro, a decisão de investimento estaria também relacionada com essa prevenção. Não seria apenas visando o usufruto de maior capacidade de consumo futuro.

Como o ser humano desconhece sua hora da morte, não traça um planejamento exato dos recursos necessários até o final de sua vida. Com isso, tende a manter uma certa quantia suficiente para o suprir acima do tempo possivelmente a viver, deixando, portanto, uma herança ao morrer. É mais prudente fazer uma superestimativa da própria longevidade.

Os economistas neoclássicos discutem se os motivos de poupar são para manter o consumo durante a velhice, de acordo com a Teoria do Ciclo de Vida, ou se são para deixar herança. Nesse caso, seria poupar para financiar o consumo dos descendentes.

Supõem haver uma preocupação altruísta com o bem-estar das gerações de seus descendentes. Então, “poupa-se para suavizar o nível de consumo entre gerações”. Em lugar de *o altruísmo*, pode ser visto também *o egoísmo*: seria uma forma de controle ou barganha familiar. O doador ameaça deixar bens apenas para compensar seus herdeiros pelos serviços pessoais prestados por eles durante a vida do doador.

Milton Friedman argumentou: “um imposto sobre a herança faria com os mais ricos acumulem menos capital ou consumirem mais até o fim da vida, para deixar menos recursos para o Estado, o que prejudicaria o crescimento”. Ele era obsessivo com sua ideologia de tornar o Estado mínimo para não prejudicar os negócios competitivos.

Para um keynesiano, a expansão da demanda agregada via consumo, ocupando a capacidade produtiva ociosa, motivaria decisões de investimentos produtivos, gerando crescimento da renda e do emprego. Todos viveriam melhor com o social-desenvolvimentismo.

É difícil testar empiricamente teorias sociais abstratas, baseadas no individualismo egoísta ou no altruísmo socialmente protetor, mas há contra-argumentos racionais de modo a falsearem umas ou outras segundo o método científico. Infelizmente, a

imprensa oficiosa “chapa-branca” não divulga análises alternativas às daqueles economistas contumazes defensores do interesse de O Mercado.

Capitalismo: Sistema Financeiro Complexo

Os denunciantes da “financeirização” demonizam o complexo sistema financeiro, emergente através das interações de múltiplos componentes, inclusive todos nós, clientes bancários voluntários. Não captam a essência do problema contemporâneo: a não geração de empregos pelo capital industrial robotizado de maneira suficiente para atender à demanda por ocupações. A 4ª. Revolução Industrial com automação aumenta a produção com menos empregados. Essa maior produtividade gera mais lucros e dividendos, propiciando além dessa renda maiores ganhos de capital para os acionistas.

Eles denunciam a acumulação financeira, em vez de cobrar a redução da jornada de trabalho semanal para nove horas em quatro dias com a manutenção dos direitos trabalhistas. Toda a sociedade compartilharia assim dessa maior produtividade.

A determinação do nível de emprego independe de decisões dos trabalhadores. A economia monetária de produção – codinome da economia capitalista – não consegue empregar, continuamente, todos os demandantes de ocupação e renda. Cada vez mais, face ao drama social do desemprego, o Estado é pressionado a intervir na economia de mercado, para fechar o hiato entre a oferta resultante das decisões descentralizadas e descoordenadas dos empregadores e a demanda de desempregados.

Michal Kalecki, proeminente economista polonês, intitulou “*Aspectos Políticos do Pleno Emprego*” uma compilação de palestra ministrada em Cambridge, no ano de 1942. Nela inseriu uma breve exposição da doutrina econômica de pleno emprego.

Recomenda ele as despesas de investimento público ou transferências de renda às famílias, senão a redução dos impostos indiretos como subsídios para manter baixos os preços dos bens de primeira necessidade e incentivar o consumo popular, serem financiadas pelo endividamento e não pela tributação. O argumento é

a elevação de tributos afetar negativamente o investimento privado e o consumo capitalista.

Este gasto governamental aumenta o emprego não só diretamente, como também indiretamente pelo multiplicador: os rendimentos mais elevados dele resultantes implicam em um segundo aumento na demanda por bens de consumo e de investimento, e assim por diante, em várias rodadas de gastos-renda-gastos.

Então, Kalecki se pergunta: de onde o público vai tirar o dinheiro para emprestar para o governo se não reduzir seu investimento e consumo? Para entender esse processo, ele sugere imaginar o governo efetuar o pagamento a seus fornecedores em títulos públicos. Os fornecedores, em geral, não reterão esses títulos recebidos como pagamentos, mas os colocarão em circulação quando comprarem outros bens e serviços, pagando-os com eles. Até esses títulos serem retidos por pessoas ou empresas em suas carteiras como ativos remunerados por juros.

Em qualquer período de tempo, o aumento total de títulos públicos em poder do público seria igual ao dos bens e serviços vendidos ao governo. Seria como o setor não governamental emprestasse ao governo bens e serviços, cuja produção é "financiada" por títulos de dívida pública, recebidos por causa de seus fornecimentos.

Na realidade, o governo paga pelos serviços, não com esses títulos, mas em dinheiro. Porém, ele emite títulos de dívida pública, simultaneamente, e retira de circulação o dinheiro, seja no lançamento primário, seja em operações de open-market.

No caso brasileiro, recentemente, os detentores da dívida pública mobiliária federal interna se dividem entre fundos de investimentos, os fundos de pensão, as tesourarias de bancos, cada qual com mais ou menos $\frac{1}{4}$ do seu estoque. O outro quarto é dividido com certa paridade entre investidores não-residentes e demais grupos.

O governo os trocou por dinheiro: papel-moeda ou depósitos à vista. Em leilão primário, se os bancos "*dealers*" aceitam essas ofertas públicas para manter em tesourarias (carteira de títulos), a

taxa de juros é mantida. Se não, os preços dos títulos caem e há aumento da taxa de juros prefixada ou dos deságios. Isso incentiva o público a deter mais títulos em relação aos depósitos à vista não remunerados.

Logo, a taxa de juros de referência depende da estratégia bancária predominante e das operações do Banco Central no mercado secundário de títulos. Se o Tesouro Nacional colocar mais títulos em relação à disponibilidade de liquidez existente, a Autoridade Monetária terá o poder de barganha de fixar a taxa de juro de referência para emprestar recursos em última instância. Esta política visa manter a taxa de juros em um determinado nível: colocar a Selic-mercado na meta-Selic. Isto pode ser alcançado, independente do endividamento do governo para cobrir seu déficit orçamentário.

Quando a meta social de pleno emprego não é atendida pelos gastos privados em consumo e investimento e necessita ser alcançada por gastos do governo, financiados por endividamento, a dívida pública aumenta continuamente. Isso não precisa, diz Kalecki, envolver quaisquer perturbações na produção e no emprego se os juros da dívida forem financiados por um imposto anual sobre o capital.

A renda disponível de alguns capitalistas rentistas, após o pagamento do imposto sobre o capital, será menor. Em compensação, será maior a renda corrente de capitalistas empreendedores em relação à recebida em caso de os gastos públicos (e a dívida nacional) não terem aumentado. Com a política anticíclica, o valor agregado e, em consequência, o consumo capitalista, não será suscetível a mudanças significativas.

Além disso, a propensão para investir em capital fixo não é afetada por um imposto sobre o capital: grandes fortunas financeiras, propriedades imobiliárias e automotores. Ele é pago sobre certos tipos de riqueza pessoal. Se uma determinada quantia estiver improdutiva, por exemplo, carregando títulos do governo, em vez de investida na construção de uma fábrica, o imposto sobre o capital pode a discriminar.

Assim, a vantagem comparativa fica inalterada. Se o investimento público for financiado através do lançamento de títulos de dívida pública ele não afetará tanto o setor privado pela cobrança

um imposto sobre o capital se significar, ao fim e ao cabo, um aumento da riqueza dos empresários empreendedores. Em tese, nem o consumo capitalista, nem o investimento, nenhum será afetado pelo aumento da dívida nacional se os juros pagos pelos títulos de dívida pública forem financiados por um imposto anual sobre o capital.

Evidentemente, esta proposição kaleckiana depende do nível da taxa de juro. Por exemplo, em *Terrae Brasilis*, os juros nominais pagos pelo Tesouro Nacional, em 12 meses até dezembro de 2015, somaram R\$ 502 bilhões ou 8,5% do PIB. Foi o maior em termos de valor nominal, porém, em termos relativos ao fluxo de renda, ficou abaixo do resultado em 2003, primeiro ano do governo Lula: 9,5% do PIB.

A Era Social-Desenvolvimentista findou, em 2014, quando se iniciou o golpismo após a reeleição da Presidenta. Entregou os juros nominais do endividamento público representando encargos de R\$ 311 bilhões ou 5,5% do PIB. No primeiro ano da volta da Velha Matriz Neoliberal, imposta pela casta dos mercadores-financistas e, infelizmente, aceita pela casta dos trabalhadores-sindicalistas, os encargos financeiros aumentaram em quase R\$ 200 bilhões!

Atingiu o citado pico em 2015, mas o patamar próximo de R\$ 400 bilhões de gastos com juros foi mantido por dois anos. Com o atraso da política monetária do Banco Central do Brasil, só em 2018 (R\$ 379 bilhões ou 5,5% do PIB) e 2019 (R\$ 367 bilhões ou 5% do PIB) se percebeu esse fluxo acumulado de pagamento de juros disparatados ser, em última análise, o grande responsável pela Grande Depressão, seguida de recessão ou *estagdesigualdade*. Elevou também o déficit nominal de 6% do PIB em 2014 para o pico de 10,4% do PIB no ano seguinte. Daí houve uma queda muito lenta e gradual até 5,9% do PIB em 2019.

Em 2016, ano do golpe, todo o imposto de renda (IRPF) retido na fonte equivaleu a 3,63% do PIB e IRPJ mais CSLL, 3,16% do PIB. Esses tributos federais somaram 6,8% do PIB. IPTU e IPVA, tributos do governo municipal sobre propriedades, somaram apenas 1,2% do PIB, ou seja, menos de 1/5 daquele valor imposto sobre fluxo de renda.

Os gastos públicos, financiados pelo endividamento, só causam inflação se a demanda efetiva criada pelo governo for além da oferta existente de trabalhadores, plantas industriais e matérias-primas estrangeiras, isto é, da capacidade produtiva disponível. De imediato, o aumento da demanda é atendido por um aumento na produção.

Porém, se o nível de pleno emprego dos recursos for atingido e a demanda efetiva continuar a aumentar, os preços subirão, de modo a equilibrar a demanda e a oferta de bens e serviços. Se a intervenção governamental tem como objetivo atingir o pleno emprego sem inflação, o governo freia seus gastos um pouco antes da demanda efetiva ultrapassar a marca de pleno emprego.

Este nível é visto por capitalistas, segundo Kalecki, como uma ameaça de quebra da “disciplina nas fábricas” e da “estabilidade política”. Ocorre quando o poder de barganha sindical aumenta.

No Brasil, o combate à inflação torna-se o argumento principal, devido ao *risco da eutanásia dos rentistas*. Elevação de custos e diminuição de lucros produtivos podem ser uma notícia desfavorável à atribuição subjetiva de valor pelos especuladores às ações no mercado secundário.

A raquítica bolsa de valores brasileira, em *economia de endividamento* e não *economia de mercado de capitais*, está mais sujeita a rumores e boatos. Ela não se move por *análise fundamentalista*, típica de economistas, focalizando os fundamentos microeconômicos, setoriais ou macroeconômicos.

Aqui, em 2019, havia apenas 341 companhias com ações negociadas em bolsa de valores, mesmo número de 2006 – um dos menores da série iniciada em 1996 com 550 listadas. A Índia tinha mais de 6 mil empresas no mercado acionário e na China, 2,5 mil.

Empresa	Valor de Mercado em 12/03/2020 R\$ (Mil)	Var.(%) em relação a 31/01/2020	USD (Mil)	Var.(%) em relação a 31/01/2020
AMBEV S/A	182.194.801,85	-35,13%	37.309.770,41	-43,28%
BRADESCO	164.542.444,79	-36,47%	33.694.928,59	-44,46%
BB	89.544.281,88	-35,62%	18.336.838,18	-43,71%
BTGP BANCO	58.459.611,21	-24,03%	11.971.333,16	-33,58%
ITAUSA	82.360.807,81	-24,38%	16.865.809,56	-33,89%
ITAUUNIBANCO	227.163.047,41	-25,52%	46.518.347,72	-34,88%
JBS	45.706.519,15	-39,27%	9.359.760,64	-46,90%
MAGAZ LUIZA	55.240.878,21	-39,07%	11.312.202,45	-46,73%
PETROBRAS	166.742.246,64	-56,72%	34.145.403,04	-62,16%
SANTANDER BR	104.100.441,28	-33,78%	21.317.642,02	-42,10%
TELEF BRASIL	83.248.833,09	-13,66%	17.047.658,98	-24,51%
VALE	186.806.183,12	-29,68%	38.254.087,01	-38,52%
WEG	69.255.746,97	-16,26%	14.182.161,03	-26,79%
SUBTOTAL (13)	1.515.365.843,41	48%	310.315.942,79	48%
DEMAIS	1.663.325.923,75	52%	340.615.142,17	52%
TOTAL (IBOV)	2.538.291.246,10	-34,72%	519.790.151,35	-42,92%
TOTAL (IBEX)	2.767.391.750,55	-34,33%	566.705.250,66	-42,59%
TOTAL GERAL 330	3.178.691.767,15	-32,91%	650.931.084,95	-41,35%

Total IBrX-100: Valor de Mercado das empresas da carteira teórica do IBrX-100

Total Ibovespa: Valor de Mercado das empresas da carteira teórica do Ibovespa

Fonte: B3 (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Com dados disponíveis pela B3 até o *crash* do dia 12/03/2020, elaborei essa tabela, destacando a queda de valor de mercado das treze maiores empresas brasileiras. Elas representam quase a metade (48%) do valor total geral de 330 companhias abertas com cotações de suas ações na bolsa de valores brasileira.

Para se ter uma ideia da catástrofe empresarial, no fim de janeiro de 2020, após o pico do Ibovespa, atingido em quase 120 mil pontos, esse valor geral era R\$ 4,738 trilhões. Considerando o PIB de 2019 (R\$ 7,251 trilhões), representava 65% desse fluxo de renda. Depois dos *crashes*, na segunda semana de março, menos de um mês e meio após o auge, o valor geral baixou para R\$ 3,179 trilhões, ou seja, 44% do mesmo PIB. Em dólares, respectivamente, a queda foi de US\$ 1,247 trilhão para US\$ 651 bilhões. Desde 2015, o PIB brasileiro está estagnado em torno de 1,8 trilhão de dólares norte-americanos.

Em fuga de capitais, com repatriamento para a segurança dos títulos de dívida pública norte-americanos, justificando praticamente

a zeragem da taxa de juro básica nos Estados Unidos, os investidores estrangeiros assumiram de vez o modo “vendendo Brasil”. No fim de fevereiro de 2020, sua participação no mercado à vista (91% da B3) era 45%, investidores institucionais tinham 33% e investidores individuais, 17%. Instituições financeiras (4%) e empresas públicas e privadas (1%) pouco detinham ações em suas carteiras próprias. Cabe falar em “financeirização” de empresas não-financeiras no Brasil?

Podemos perceber o impacto dessa perda de riqueza financeira (renda variável) sobre Pessoa Física. Conforme anunciado no transcorrer do ano anterior, o mercado de ações brasileiro vivenciava uma “bolha” com alta das cotações descolada dos maus fundamentos macroeconômicos. Era inflada pela fuga dos investidores da renda fixa, devido à zeragem do juro real por conta da política monetária atrasada do Banco Central do Brasil.

Era um projeto, agora definitivamente fracassado, do *czar* do ministério da Economia expandir o mercado de capitais de maneira favorável aos seus sócios. Colocou prepostos nas direções dos bancos estatais para o desmanche da economia de endividamento público, característica histórica da economia brasileira.

Ano	Total PF	Variação Anual
	Qtd	
2002	85.249	
2003	85.478	229
2004	116.914	31.436
2005	155.183	38.269
2006	219.634	64.451
2007	456.557	236.923
2008	536.483	79.926
2009	552.364	15.881
2010	610.915	58.551
2011	583.202	(27.713)
2012	587.165	3.963
2013	589.276	2.111
2014	564.116	(25.160)
2015	557.109	(7.007)
2016	564.024	6.915
2017	619.625	55.601
2018	813.291	193.666
2019	1.681.033	867.742
2020	1.945.607	264.574

*Posição de Fevereiro/2020

Fonte: B3 (elab. Fernando N. Costa)

Mas além de ter dobrado o número de investidores Pessoas Físicas no mercado de ações – de 813 mil para 1,681 milhão – o mais triste dessa página infeliz de nossa história é nos dois primeiros meses do ano seguinte, enquanto os profissionais (*insiders*) já abandonavam esse mercado, terem entrado mais 265 mil novatos (*outsiders*). Em busca da “sorte do iniciante”, sequer entraram na alta, quando em geral confirmam de cara sua “sacada inteligente” de especular. Ficaram com “o mico-preto” ou sem cadeira na “dança das cadeiras”...

Infelizmente, evidenciando a carência de Educação Financeira (e de falta de acesso às informações em boas fontes), os mais jovens abaixo de 45 anos entraram em maior número (180 mil) já em fase de reversão da tendência firme de alta das cotações. Acima dessa idade, entraram 87 mil investidores.

Na tabela abaixo se verifica também: os valores brutos de cada faixa já estavam caindo no primeiro bimestre, no total de R\$ 342 bilhões no fim de 2019 para R\$ 329 bilhões no fim da semana de carnaval. Em termos de saldos per capita, os mais velhos (e mais

ricos) acima de 65 anos perderam mais: cada qual, em média, R\$ 148 mil nos dois primeiros meses.

Perfil dos Investidores em 30/12/2019 comparado com 28/02/2020

Perfil PF por Faixa etária	Contas	Valor	Part. %	Saldo	Contas	Valor	Part. %	Saldo	Variações das contas
	30/12/2019	R\$ bilhões	Valor 30/12/19	Per capita	28/02/2020	R\$ bilhões	Valor 28/02/20	Per capita	
Até 15 anos	6.617	2,00	0,6%	301.654,66	7.123	1,63	0,50%	228.668,71	506
De 16 a 25 anos	178.042	2,72	0,8%	15.300,96	179.942	2,22	0,68%	12.337,05	1.900
De 26 a 35 anos	527.629	20,91	6,1%	39.634,46	609.907	19,26	5,86%	31.578,58	82.278
De 36 a 45 anos	431.392	48,47	14,2%	112.363,02	526.878	47,01	14,31%	89.229,45	95.486
De 46 a 55 anos	222.926	61,05	17,8%	273.856,00	259.822	55,50	16,89%	213.590,37	36.896
De 56 a 65 anos	170.000	75,57	22,1%	444.553,68	195.222	73,56	22,39%	376.820,26	25.222
Maior de 66 anos	142.148	131,36	38,4%	924.133,60	166.713	129,43	39,39%	776.350,02	24.565
TOTAL	1.678.754	342,09	100%	203.777,65	1.945.607	328,61	100%	168.897,68	266.853

Fonte: B3 - Perfil de Investidores (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Com o *crash*, o índice da Bovespa caiu do pico de 119.527 a 72.582 pontos em menos de dois meses. Era o menor patamar desde junho de 2018. Fracassou, como era esperado pela oposição, o sonho de transformar uma economia de endividamento público em economia de mercado de capitais.

Se essa gente despreparada atualmente no Poder Executivo tivesse um mínimo de conhecimento histórico, social e econômico, isto sem falar de uma boa formação em Ciência Econômica – e não no fracassado e ultrapassado “monetarismo” da Escola de Chicago ou na ideologia ultraliberal da Escola Austríaca –, leria boas fontes de informações.

Por exemplo, de acordo com estimativas do *The Washington Post*, os 10% mais ricos dos EUA são proprietários de até mais de 80% das ações do país. A faixa dos 1% mais ricos detém metade disso: 40% do total de ações. Metade dos americanos não possui nenhuma ação.

Jon Schwarz (*The Intercept*, 10/03/20) narra: nos 36 anos entre o fim da Segunda Guerra Mundial e a posse de Ronald Reagan, em janeiro de 1981, a média da remuneração dos trabalhadores nos EUA praticamente dobrou, aumentando quase 100%. Enquanto isso, o retorno do índice S&P 500 nesse mesmo período (com reinvestimento dos dividendos) foi de 700%. Nos 39 anos seguintes, na Era do Neoliberalismo, a média da remuneração dos trabalhadores lentamente avançou apenas cerca de 30%. Enquanto isso, o índice S&P deu retorno de mais de 2100% – três vezes o percentual de 1945-1981.

O indicador P/L (Preço/Lucro) acompanha a relação entre o custo de uma ação e o lucro da empresa por ação. Nos últimos 150 anos, a média das ações no S&P 500 tem sido 15. Antes do recente *crash*, as ações do S&P vinham sendo negociadas em um P/L de aproximadamente 33, mais do dobro da média histórica, indicando uma bolha inflada por conta dos baixos juros em todo o mundo econômico. As ações na bolsa de valores de Nova York permanecem excessivamente caras. Podem cair muito mais.

Quanto à relação entre o total da capitalização de mercado das companhias de capital aberto e o PIB dos Estados Unidos, até o final dos anos 1990, essa relação raramente chegava a 100%. Antes da atual tendência de queda, o valor das companhias americanas de capital aberto chegara a 200% do PIB dos EUA, o nível mais alto de todos os tempos.

Motivações Microeconômicas para Fusões e Aquisições

Um empreendedor inovador necessita de capital. Em geral, lança o seu negócio através do uso do dinheiro de outros acionistas. Se o empreendimento for bem-sucedido, chega o momento quando os sócios vão querer colher ganhos de capital em dinheiro. Para tanto, podem abrir o capital da empresa para outros acionistas. Desmembram as ações originais em milhares de ações com um valor equivalente e vendem uma parte minoritária das ações pela cotação atribuída pelo mercado a partir do preço de lançamento.

O grupo fundador segura algumas ações em tesouraria com o objetivo de as usar, no lugar do dinheiro, para pagar a compra de outras companhias menores para o seu empreendimento em crescimento. O arranjo acionário interno da nova corporação é projetado de maneira o grupo manter a metade das ações. O resto é oferecido ao público por preço aceitável para cada ação.

Deduzindo as comissões dos corretores e outros custos, a corporação termina com novo capital de giro e estabelece um novo valor de mercado elevado para a companhia e para a sua participação acionária nela. Antes da abertura de capital e aquisição de outras, ela era apenas uma organização pequena sem valor de mercado conhecido.

Após, a holding passa a ser proprietária de milhares de ações avaliadas no mercado de balcão e por flutuações subsequentes na bolsa de valores. Os sócios podem vendê-las a qualquer momento propício e cair fora do negócio como milionários ou partir para adquirir outras companhias, inclusive companhias internacionais, algumas maiores em relação à própria original. Para comprá-las, oferece as ações da própria companhia como pagamento ou coloca as ações como garantia para os empréstimos.

Quanto mais alto o valor de mercado, mais valiosas seriam essas ações para seus propósitos. Para elevar o preço de mercado, as companhias adquiridas, antes independentes e representadas pelo “valor contábil”, podem passar a valer aquilo cujos investidores acreditam ou esperam ela valer no futuro.

Divide a *holding* em empresas independentes para criar ações para elas, vender algumas destas ações para o público, e deixar o mercado inflar o seu valor. Todo o negócio custa quase nada além do gasto puramente administrativo e burocrático envolvido em emissões de ações.

Se o preço das ações de uma grande concorrente é baixo o suficiente de maneira poder comprar uma participação acionária controladora majoritária relativamente barata, é possível tomar empréstimos para sua aquisição, usando as próprias ações em forte alta para dar suporte ao seu crédito. Para se livrar da dívida, transfere-a para os livros contábeis da companhia adquirida. Depois, divide-a em corporações separadas ao longo das linhas de produtos naturais da empresa.

O dinheiro obtido pela venda pública de suas ações pode ser suficiente para pagar toda a dívida transferida originalmente para os livros contábeis da companhia comprada – e dividida. Adquire uma empresa sem usar, no fim das contas, dinheiro da própria *holding*.

No entanto, em fase de baixa na bolsa de valores, a cotação de suas ações pode não refletir sequer os valores dos ativos próprios. Nesse caso, muitas companhias optam por programas de recompra de ações, para tentar conter a desvalorização e mostrar ao investidor confiança no futuro da empresa. Prevista pela Lei das S.A. e regulada pela CVM, a recompra permite às companhias abertas adquirir suas ações para manter em tesouraria – ou mesmo cancelá-las.

Isso beneficia os acionistas, pois reduz a base acionária com direito a receber os dividendos por seu lucro. Ganham também os executivos, recebedores de bônus, ao sugerirem essa medida para o Conselho de Administração ou à Assembleia Geral da Empresa.

A situação nos fluxos de caixa e reservas financeiras da companhia deve ser compatível com a liquidação em seu vencimento dessa recompra. Essa política não pode afetar o cumprimento das obrigações assumidas com credores, fornecedores e trabalhadores, nem o pagamento de dividendos obrigatórios mínimos: 25% do lucro.

A decisão de bancos sobre não executar recompra de suas ações, mesmo quando suas cotações caem na bolsa de valores, é consistente com o objetivo de usar o capital e a liquidez para fornecer o máximo apoio a indivíduos, às pequenas empresas e à economia em geral por meio de empréstimos de capital de giro. Os fluxos de caixa nas contas a receber se retraem enquanto os fluxos de obrigações em contas a pagar se mantêm quando há uma crise sistêmica com queda generalizada de vendas.

Há questionamento dessa atitude de recomprar as próprias ações como espécie de manipulação do preço no "livre-mercado", usando seu caixa só para defender o preço da ação. Talvez fosse melhor, para o crescimento da empresa, o preservar para a oportunidade de comprar barato um concorrente.

Durante um *crash*, há também adiamento de Ofertas Públicas Iniciais (IPO) de ações ou mesmo de ofertas subsequentes (*follow-on*) já registradas. Se o cenário de derrocada do mercado de ações se prolonga, pode haver sim, em seu lugar, Ofertas Públicas de Aquisição (OPA) para fechamento de capital. Acionistas controladores preferem aumentar sua posição na companhia, disparando a OPA obrigatória para fechamento do seu capital.

Outra atitude empresarial é adotada em ciclo de alta. *Aquisição* é um dos tipos mais comuns de "operações societárias", juntamente com as *fusões*, *incorporações* e *cisões*, fazendo parte da lógica de movimento do capitalismo. Nessa operação, uma sociedade aberta é absorvida por outra, assumindo esta todos seus direitos e obrigações.

Quando a sociedade adquirida deixa de existir, ocorre uma *incorporação*. Se ela continuar com personalidade jurídica própria, ocorre a *aquisição propriamente dita*.

A aquisição é "horizontal" quando a empresa adquirida for do mesmo ramo de negócios. É "vertical" quando se trata da aquisição de uma empresa em estágio diferente do mesmo processo produtivo. E *conglomerado* ocorre quando a adquirida for de outra área de atuação.

Empresas podem ter várias razões para implementar um *programa de fusões e aquisições*. Propicia ter acesso à inovação sob forma de novas tecnologias, processos, recursos complementares ou mercados. É possível também a aquisição ser uma forma mais barata e rápida de expansão em lugar da construção completa de novas unidades de negócio.

Elas precisam obter ganhos de escala quando seu dinamismo só ser possível com grandes escalas de produção ou de prestação de serviços, exigindo a consolidação das empresas dentro de um ou de vários setores econômicos. Buscam sinergias entre si, isto é, ganhos devidos aos processos em comum, relevantes sob o ponto de vista operacional, financeiro ou administrativo.

Outra motivação é a economia de impostos, derivada de créditos tributários da empresa adquirida. Incentiva também a percepção de os ativos da empresa a ser adquirida estarem subavaliados ou subutilizados.

A aquisição possibilita acesso a novos clientes ou canais de distribuição. Há expansão a novos mercados ou redução da concorrência no próprio mercado quando se adquire concorrentes – ou propõe uma fusão com eles.

O aspecto financeiro do negócio é fundamental. O adquirente se encontra com excesso de fundos próprios. Em vez de distribuí-los a seus acionistas, resolve tomar emprestado mais fundos de terceiros e soma-los para alavancar a compra de outros negócios. Aproveita a oportunidade para dar salto em sua escala e rentabilidade patrimonial ao adquirir indústrias menos amadurecidas para dinamizar seu crescimento.

Quanto maior a participação de mercado de um produto ou quanto mais rápido o mercado de um produto cresce, melhor para a empresa. De acordo com o Método do Ciclo de Vida dos Produtos, para ter sucesso, uma empresa precisa ter um portfólio de produtos com diferentes taxas de crescimento e diferentes participações no mercado.

A composição deste portfólio se dá em função dos fluxos de caixa. Produtos de alto crescimento exigem injeções de dinheiro para crescer. Produtos de baixo crescimento podem gerar um excesso de caixa. Ambos são necessários. Mas nem a alta participação de mercado é o único fator de sucesso empresarial, nem o crescimento de mercado é o único indicador de atratividade dele.

Uma empresa pula a fase de crescimento orgânico ao comprar outra já com vendas e lucros em andamento. A busca de acumular mais capital é a principal razão para fazer fusões e aquisições. Embora seja, em última análise, uma *razão rentista*, esta é a motivação essencial dos capitalistas. Ganhar mais dinheiro, a forma mais líquida de riqueza, é sua ambição.

Ser um participante maior de um setor de atividade oferece maior capacidade de:

1. negociar melhores preços ou condições com fornecedores e vendedores,
2. fazer campanhas publicitárias para sua marca ficar mais conhecida face às das pequenas empresas, ganhando Economia de Escopo, em função do maior número de negócios, e
3. aumentar os preços dos seus produtos frente à concorrência.

Economias de Escala surgem quando, enquanto a empresa cresce, as despesas fixas permanecem as mesmas ou aumentam muito mais lentamente se comparadas ao maior ritmo de crescimento da receita, devido à fusão ou aquisição. Portanto, quanto maior a empresa se torna, mais lucrativa fica. É um conceito-chave no capitalismo.

Se a empresa não pode superar os concorrentes, o melhor é compra-los e retirá-los do mercado! Se uma empresa está tomando parcela do mercado de outra empresa, esta pode fazer uma

alavancagem financeira ao tomar emprestado recursos de terceiros para somar aos recursos próprios e comprar a empresa ameaçadora. Consegue fazer aquela concorrência “predatória” desaparecer.

O mercado de ações costuma ser a maneira aceita de determinar a avaliação de uma companhia aberta. Os serviços de avaliação objetiva de negócios têm valor limitado. A resultante das múltiplas avaliações especulativas de vendedores e compradores de ações – além das conversas com compradores reais – permite captar a média das opiniões subjetivas a respeito do valor da empresa.

A concessão de pagamento a prazo por parte do vendedor ajuda a fazer um acordo de fusões e aquisições. Se ele estiver disposto a fornecer esse financiamento a um comprador, poderá obter o benefício de passar para uma próxima fase da vida pessoal – aposentadoria, hobbies, trabalho de caridade ou talvez iniciar outro negócio – com o recebimento das parcelas resultantes da venda. Muitas vezes o patriarca fundador de uma empresa familiar enriquece com sua venda para o fim de sua vida.

Embora a acumulação de dinheiro seja sempre o alvo-básico capitalista, um vendedor com o desejo de deixar de administrar o negócio pode achar aceitável estender o prazo de pagamento, isto é, conceder um financiamento. Aceita uma promessa do comprador de o pagar mais adiante – e não à vista –, porque isso o ajudará a atingir esse objetivo.

Esse financiamento de fusões e aquisições também pode ser uma maneira de um comprador e um vendedor concluírem uma transação, quando o primeiro está tendo dificuldades em obter capital de terceiros e/ou tomar dívida. Em vez de pagar juros e amortização do empréstimo a um intermediário de recursos de terceiros, como um banco, o comprador paga a prazo o vendedor. Este, nesse caso, está assumindo o papel de credor.

Financiamento de Fusões e Aquisições: Pagamento a Prazo ou com Ações

Segundo Bill Snow (2018), o comprador procura uma ajuda financeira do vendedor. As formas típicas de financiamento do Vendedor incluem as seguintes.

O vendedor efetivamente “empresta dinheiro” ao comprador para ajudar no financiamento da aquisição. Mas esse dinheiro não flui do vendedor para o comprador e depois volta novamente. Em vez disso, o vendedor concorda em permitir o comprador pagar uma determinada parte do preço da transação em uma data posterior.

Normalmente, essas Notas Promissórias rendem juros, pagos regularmente (mensalmente, trimestralmente ou anualmente) ou acumulados e adicionados ao saldo devedor do empréstimo. São assim reembolsados quando o empréstimo é amortizado.

Qualquer tipo de pagamento associado a alguma medida futura do desempenho da empresa adquirida é um ganho. Se o vendedor acreditar a empresa valer mais, por achar os ganhos futuros serem capazes de atingir um certo nível, o comprador poderá concordar em pagar esse preço mais alto se (e quando) a empresa atingir de fato essa meta prometida. Os ganhos podem ser baseados em receitas de primeira linha, lucro operacional, EBITDA, margem bruta, lucro bruto, aumentos de vendas e assim por diante.

Se os negociantes concordam em relação a um ganho, devem o calcular da maneira mais simples possível. A complicação excessiva de um ganho é uma receita certa para um desacordo. Para os vendedores, a melhor medida de ganho pode ser simplesmente vendas. Após o fechamento, o vendedor não terá controle sobre as despesas ou despesas alocadas, portanto, qualquer meta com base na lucratividade será difícil de medir.

Como o tempo é efetivamente parte da consideração, atrasar os pagamentos pode ser uma maneira de o vendedor e o comprador preencherem uma lacuna na avaliação. Simplesmente, permitir o comprador efetuar pagamentos ao longo do tempo permite ele obter a capacidade de pagar o preço solicitado pelo vendedor. As prestações futuras têm de serem trazidas a valor presente com base em uma taxa de juro futura (custo de oportunidade) consensual entre as partes.

Uma maneira eficaz de aumentar o valor da transação para o vendedor é oferecer a ele um contrato de consultoria. Garante um pagamento em dinheiro por um período de tempo de aconselhamento na administração.

Qualquer um ou todos esses planos podem ser boas opções para um vendedor altamente motivado. Ele confia no comprador para sustentar sua parte da barganha.

Como vendedor, aceitar qualquer tipo de pagamento contingente envolve um elemento de risco. Não pode ter a certeza de ser totalmente pago como ocorre quando o dinheiro chega à sua mão no fechamento do negócio. Para mitigar parte desse risco, exigir algum tipo de prêmio por aceitá-lo aumenta o preço contingente. Por exemplo, pagar US\$ 10 milhões hoje, ou US\$ 5 milhões hoje e mais outros US\$ 5 milhões no fim dos dois próximos anos, no total nominal de US\$ 15 milhões.

Segundo Snow (2018), em certas circunstâncias, o comprador pode querer usar ações para pagar a totalidade ou parte de um acordo de M&A (sigla em inglês para *Mergers and Acquisitions*). O vendedor pode ser sensato em aceitar essas ações, embora deva conversar com seu consultor tributário sobre as implicações tributárias desse acordo.

A emissão de ações permite o comprador fazer uma aquisição sem usar dinheiro próprio ou tomar dinheiro emprestado – ou usando menos e tomando menos emprestado. A desvantagem para o vendedor é, obviamente, as ações não serem iguais a dinheiro. O vendedor precisa converter essas ações em dinheiro, vendendo na bolsa de valores.

Embora os compradores possam ficar tentados a emitir mais ações como forma de financiar uma aquisição, eles devem considerar cuidadosamente *os efeitos de diluir suas ações dessa maneira*. A emissão de mais ações é realmente o melhor curso de ação ou emprestar dinheiro para financiar a aquisição faz mais sentido?

As vantagens e desvantagens de aceitar ações como forma de consideração da viabilidade do negócio de F&A (Fusões e Aquisições) realmente se resumem à *questão da liquidez*: com qual facilidade o Vendedor pode vender essas ações?

Algumas questões necessárias dos vendedores considerar ao pensar em aceitar as ações do comprador são as seguintes.

As ações são negociadas em bolsa de valores e, caso afirmativo, em qual delas? Se as ações não forem negociadas

publicamente, o proprietário dessas ações poderá ter pouca capacidade de converter logo essas ações em dinheiro. Se o vendedor tiver necessidade desse dinheiro a qualquer momento no futuro próximo, correrá o risco de estar com *ações ilíquidas*. Aceitá-las não faz sentido se ele precisar do dinheiro em breve.

Os vendedores desejosos de aceitar ações negociadas em bolsa não devem considerar as perspectivas do comprador de, eventualmente, fazer oferta pública. Se essas perspectivas forem limitadas, o Vendedor poderá deter uma posição de propriedade em uma empresa privada em longo prazo contra sua vontade.

Se as ações do comprador forem negociadas publicamente, deve-se lembrar nem todas as ações serem iguais. Aceitar ações negociadas em uma grande bolsa de valores (NYSE ou NASDAQ) é muito mais desejável em lugar de aceitar ações negociadas apenas no mercado de balcão, tipo OTC. Essa sigla vem de *Over-The Counter*, um ambiente onde a negociação de ativos ocorre de forma não-organizada. As principais bolsas têm requisitos de listagem muito mais rigorosos.

O *volume médio diário*, isto é, o número médio de ações negociadas por dia, registrado durante um maior período de tempo, também é uma consideração importante. Se uma ação é pouco negociada, com um volume diário médio baixo, o vendedor ao aceitá-la pode ter uma capacidade limitada de vendê-la.

Por exemplo, se o Vendedor receber 10 milhões de ações como parte da contraprestação pela venda de seus negócios. Se o estoque delas for negociado a US\$ 1 por ação, o Vendedor terá US\$ 10 milhões em ações.

No entanto, se o volume médio diário de negociação for de, por exemplo, 10.000 ações, ele possuirá essencialmente *ações ilíquidas*. A negociação de todos os 10 milhões de ações resultará em queda do preço da ação. Se apenas 10.000 ações (em média) negociam a troca de mãos por dia, as chances de ela poder vender 10 milhões de ações em um curto período de tempo são praticamente nulas.

Em compensação, uma ação com maior volume de negociação geralmente é mais fácil de vender. Em geral, o volume médio diário é

mais alto para as ações listadas na NYSE e NASDAQ em vez de ações listadas na OTC.

As ações (públicas ou não públicas) recebidas como resultado de uma venda comercial são geralmente restritas. Isso significa o proprietário dessas ações não poder vendê-las por um certo prazo. Esse período depende dos regulamentos de valores mobiliários.

Para ajudar a evitar uma queda no preço das ações, o Comprador pode solicitar ao Vendedor concordar com um período restrito por mais tempo em relação às atuais leis de valores mobiliários. Mesmo quando as restrições da Lei de Valores Mobiliários não restrinjam mais uma ação, uma ação negociada pouco é efetivamente uma ação restrita, porque é muito difícil vender uma ação quando ninguém está a comprando.

CAPÍTULO 3 – DECISÃO

Introdução

Decisão econômico-financeira prática, na realidade concreta, tende a ser melhor se quem a toma atende aos pré-requisitos em conhecimento *abstrato* (teorias econômicas puras) e *aplicado* (reincorporação de outras áreas de conhecimento antes abstraídas), além de, é claro, ter *capacidade de análise de evidências empíricas*. Para tanto, é melhor recorrer a relatórios de pesquisa estatísticos em lugar de abusar de citações de grandes autores como “argumentos de autoridade”.

Finanças se referem à gestão dos recursos próprios, registrando o acontecido do passado ao presente na Contabilidade Financeira ou Gerencial. Ajuda às Pessoas Físicas e Pessoas Jurídicas tomarem decisões práticas, visando um melhor futuro. A estratégia financeira exige julgamentos de valor a respeito dos possíveis riscos de perda.

O conceito de *alavancagem financeira* é o segredo do negócio capitalista com dinheiro. Atua no sentido de maximizar seu ganho de economia de escala e elevar a rentabilidade patrimonial, somando recursos de terceiros aos recursos próprios. Mede quanto é benéfico a tomada de empréstimos por parte de uma empresa não-financeira ou a captação de passivos por parte de bancos.

A melhor maneira de obter crescimento da rentabilidade é tomar dinheiro emprestado e investir em inovação tecnológica e/ou de produtos, senão em fusões e aquisições. No entanto, *quanto mais elevada é a alavancagem, maior será o nível de risco*.

O serviço da dívida terá de ser atendido pelos rendimentos esperados. Caso a economia entre em um ciclo de declínio, no fluxo de renda, o estoque de dívida poderá provocar um encargo financeiro insuportável com fluxos de saída em juros superiores aos fluxos de entrada com faturamento de vendas. Significa o aumento do *grau de fragilidade financeira* da empresa não-financeira.

O *fluxo de caixa* é estimado pela diferença entre o saldo final de caixa e saldo inicial, considerando então todas as entradas e as saídas no período em foco. Seu acompanhamento permite ao gestor

financeiro administrar o grau de liquidez da empresa, percebendo quando será necessário captar ou aplicar dinheiro.

A análise do ciclo do fluxo de caixa vai desde a avaliação se o valor das *contas a receber* abastecerão o caixa disponível no futuro e se ele, considerando se as *contas a pagar*, rebaterá no *estoque de dívida* a assumir. É essencial observar o dinheiro em caixa para pagar contas ou investir em ativos financeiros ou imobilizados. As *contas a pagar* são devidas aos recursos humanos, fornecedores e impostos.

A *gestão de estoque* verifica tanto a evolução da dívida financeira quanto a entrada e saída de matérias-primas para a produção e de mercadorias para a venda. As *contas a receber* são os pagamentos a prazo devidos pelos clientes. Todas constituem o capital de giro para as *contas a pagar*. Se não forem suficientes no prazo previsto tem de ser recorrer aos empréstimos.

As etapas do ciclo do fluxo de caixa vão desde receber pagamentos, gerenciar o dinheiro, fazer os pagamentos, financiar compras, até controlar o estoque. Em resumo, a *gestão do fluxo de caixa* se refere ao recebimento de vendas, pagamento de despesas e eventual decisão de imobilização em investimento.

O nível de risco gerado pela alavancagem piora quando a empresa usa "registros fora-do-balanço" de investimentos causadores de prejuízos caso fossem contabilizados em seu balanço patrimonial. É uma forma artificial de elevação dos lucros sem considerar as perdas – e pagar mais dividendos aos executivos da alta administração.

Os membros do Conselho de Administração podem se tornar cúmplices ao escamotear uma má política de investimentos e manter uma política pré-aprovada de distribuição de dividendos em vigor. É possível condicionar, por exemplo, uma metade do lucro distribuído e outra metade investido para futuro crescimento corporativo.

Durante as recessões, é prudente manter mais caixa disponível nas empresas. Para tanto, talvez seja necessário cortar os dividendos e os bônus, senão os investimentos.

Os conselheiros têm de avaliar as variações conjunturais e estruturais da economia capazes de afetar o desempenho empresarial. Não devem fazer conluio com os executivos no sentido

de manter os elevados benefícios concedidos aos gerentes a ponto de ameaçar os lucros dos acionistas e a saúde da empresa. Bônus devem ser consequências de lucros – e não o contrário.

Neste capítulo, examino os componentes das Finanças Corporativas dentro da Dinâmica do Sistema Capitalista.

O primeiro tópico diz respeito a como a consciência de classe não pode só levar à adoção do *individualismo metodológico* para a análise dos fatos e dados. O egocentrismo necessita ser superado ao deixar de ver apenas “o mundinho girando em torno do próprio umbigo”.

Como classe social, isto é, dotado de consciência social, propiciada pelo *holismo metodológico*, os empreendedores devem perceber o contrato social não escrito de oferecer empregos, condições de bem-estar social e poder aquisitivo para a classe dos trabalhadores. Não podem a considerar antagônica em função dos custos trabalhistas, mas sim como aliada em termos de demanda potencial. Na prática, para os empresários sem visão social, salário é apenas custo e não demanda.

O segundo tópico se refere à inovação e busca de expansão da produtividade. É comum a mentalidade de mimetismo, ou seja, imitar inclusive os erros dos concorrentes ao seguir um “comportamento de manada”. Como a casta dos mercadores frequentam o mesmo ambiente exclusivo, acaba agindo como fosse um grupo coeso – e não composto de concorrentes em disputa.

O terceiro tópico analisa a colocação do dinheiro para trabalhar. Apresenta as funções típicas da tesouraria e critica sua atuação como “banco-sombra”. Da mesma forma, aponta para a necessidade de se afastar da mentalidade retrógrada de autofinanciamento e abandono da possibilidade de alavancagem financeira para ganhar economia de escala, oferecendo mais empregos e gerando maior valor adicionado.

No entanto, alerta para o risco dessa alavancagem. Ela necessita de autocontrole: uma dosagem social certa para evitar o vício. Sintetizo a gestão do fluxo de caixa para o adequado resultado líquido.

Além da dívida, este livro destaca o capital. No último tópico, a análise será sobre a separação entre propriedade e gestão. A

primeira diz respeito ao capital dos acionistas e a segunda à administração da dívida. Na gestão, é fundamental saber alavancar o retorno sobre o Patrimônio Líquido próprio com o uso de Capital de Terceiros.

Para concluir este capítulo, cabe a análise do modelo de *Private Equity*. Fusões e Aquisições fazem parte da lógica da Dinâmica do Sistema Capitalista.

Salário: Custo e Demanda

Nos primórdios do capitalismo industrial, os trabalhadores migrados dos campos cercados para as cidades e sem condições de autossustentâncias tinham de vender a força do trabalho a qualquer preço. Foram super-explorados para fabricar produtos de modo a atenderem às preferências de consumidores das classes de alta renda. Devido aos baixos salários, viviam praticamente no nível de subsistência. Era apenas suficiente para a reprodução da força do trabalho.

Na Revolução Industrial, os trabalhadores sofriam não só carências sociais e econômicas, como também com a opressão legislativa e política. Na virada do século XVIII para o século XIX, a antiga classe proprietária de terras ainda tinha o controle efetivo do Parlamento inglês. Um intenso conflito entre essa classe e a nova classe capitalista industrial foi travado com vistas ao controle do Parlamento. Tratava-se de decidir se a Inglaterra deveria continuar com uma economia agrícola relativamente autossuficiente ou dedicar-se basicamente à produção industrial.

As *Poor Laws* foram um sistema de assistência social concedida aos pobres, existente na Inglaterra e no País de Gales a partir da Idade Média tardia e das Leis Tudor, para combater os problemas causados pelos "vagabundos e mendigos", antes de ser codificado em 1587-1598. Subsistiu até ao surgimento do Estado de bem-estar moderno depois da Segunda Guerra Mundial.

Uma nova *Poor Law* foi aprovada em 1834, modificando significativamente o sistema existente de diminuição da pobreza. Antes era administrado de forma local no nível das paróquias. Passou

para um sistema altamente centralizado, propiciando o desenvolvimento em grande escala de *workhouses*.

De início, por acreditarem as máquinas estarem tirando o emprego, os trabalhadores criaram o Movimento Ludista, uma destruição em massa das máquinas. Demonstrava o descontentamento dos operários com as máquinas. Elas passaram a substituir boa parte dos trabalhos manuais dos artesãos e nas manufaturas. Submetiam inclusive crianças e mulheres a sacrifícios em extensíssimas jornadas de trabalho de 18 horas. As condições deploráveis de vida da classe operária e a inquietação dos trabalhadores de fins do século XVIII tinham feito surgir muitos defensores da melhoria do bem-estar social.

Tiveram de lutar contra as ideias de Thomas Robert Malthus (1766-1834), filho de uma família inglesa de posses. Ele era defensor declarado dos ricos proprietários de terras. Sua Teoria da População serviu de arcabouço para defendê-los.

Depois de combater a *Poor Law*, a principal preocupação de Malthus passou a ser defender o protecionismo propiciado pela Lei dos Cereais. Nesse período, ele sempre defendeu os interesses da classe dos proprietários de terras contra os dos capitalistas.

Defendia três teses reacionárias em seus livros e discursos. A primeira era a *Tese da Futilidade*: independentemente do êxito conseguido pelos reformadores, em suas tentativas de modificar o capitalismo, a estrutura vigente de proprietários ricos e trabalhadores pobres reapareceria inevitavelmente. Essa divisão de classes era, segundo Malthus, uma consequência inevitável de uma ordem natural e espontânea. Reconstruir a sociedade segundo ideais progressistas seria um fracasso, pois ela logo se degeneraria, pelas leis inevitáveis da natureza.

A *Tese da Ameaça* argumentava o custo de qualquer reforma ou mudança proposta ser alto demais, pois colocaria em perigo outra conquista social. A última era a *Tese da Perversidade*: as tentativas de minorar a pobreza e o sofrimento, por mais bem-intencionadas pudessem ser, tornariam a situação pior, e não melhor. A pobreza e o sofrimento eram o destino inevitável da maioria das pessoas em toda sociedade. Para essa submissão, era necessário o conformismo religioso, dito "conforto espiritual".

A Teoria da População na qual Malthus se baseava para tirar essas conclusões era relativamente simples. Quase todas as pessoas, exceto as virtuosas de sua classe e religião, eram impelidas por um desejo quase insaciável de prazer sexual. Por isso, as taxas de reprodução, quando incontidas, levariam a aumentos em *progressão geométrica* da população. Em contraponto, a produção de alimentos só poderia aumentar em *progressão aritmética*. Então, a fome acabaria limitando o crescimento populacional à taxa máxima segundo a qual pudesse ser acompanhada pela produção de alimentos.

As pessoas com alto caráter moral e autocontrole sexual começariam a acumular propriedades, enquanto a maioria dos cidadãos esbanjaria suas propriedades em uma vida desregrada. Malthus achava o sistema de propriedade privada e a desigualdade de classes por ele criada eram os responsáveis por todas as grandes realizações culturais da humanidade.

Com as progressivas conquistas sociais dos trabalhadores com suas lutas sindicais e partidárias, ocorridas principalmente a partir da segunda metade do século XIX, a mentalidade de frações da elite sociocultural e econômica foi se alterando frente aos fatos. Perceberam o mercado consumidor aumentar substancialmente quando os trabalhadores passavam a ser capazes de comprar os produtos fabricados por eles mesmos.

A sustentabilidade da industrialização foi os trabalhadores se tornarem, ao longo do tempo, também consumidores. Além da venda de bens de primeira necessidade, passou a crescer a venda massiva dos antes denominados "bens de consumo capitalista". Com massificação, sua designação passou a ser "bens de consumo durável".

Os trabalhadores foram reconhecidos como potenciais clientes pelo pioneiro da indústria automobilística Henry Ford. Quando, antes da Primeira Guerra Mundial, Ford introduziu uma linha de produção em massa, reduzindo substancialmente o tempo necessário para fabricar um automóvel, a conseqüente baixa de preço propiciou sua maior popularização. Ele dobrou o salário de seus empregados para US\$ 5/dia, diminuindo o *turn-over* (pedidos de demissão) e criando um mercado com eles.

O “sonho de consumo”, isto é, a ideia de *o consumismo ser fonte de felicidade terrena*, se revelou um substituto para “o desejo quase insaciável de prazer sexual”, atribuído por Malthus ao proletariado. Este era o grupo social antes só possuidor de prole (filhos).

Para configurar um mercado de consumo massivo, as empresas deveriam se dedicar a oferecer a seus consumidores bens e serviços de boa qualidade com baixos preços. Também deveriam recompensar seus funcionários com os maiores salários possíveis sem esmagar a margem de lucro planejada. Capacitaria eles a comprar seus produtos.

Em decorrência da satisfação geral, os empregados ofereceriam à gerência ideias relevantes para melhorar o processo de produção, além de alavancar as vendas. Com o trabalho deixando de ser alienado, interessando aos trabalhadores por seu produto, inclusive como clientes, o negócio capitalista decolaria.

Saltando para aqui-e-agora, as despesas de consumo das famílias com rendimentos até dois salários mínimos comprometiam 92,6% de seu orçamento em despesas de consumo, sendo 39,2% com habitação, 20,6% com aluguel e 22,0% com alimentação. No caso de famílias com rendimentos superiores a 25 salários mínimos, as despesas de consumo somavam 66,3% e esses componentes, respectivamente, 22,6%, 10,7% e 7,6%.

A análise por classes de rendimento mostrou 23,9% das famílias (16.470.313) recebiam até dois salários mínimos e contribuía com apenas 5,5% do valor médio recebido no Brasil. Considerando as famílias com rendimentos de dois a seis salários mínimos, a contribuição foi de 36,1%. Assim, $\frac{3}{4}$ das 69 milhões de famílias brasileiras com tamanho médio de 3 pessoas – pobres 2,72 e ricas 3,07, falseando a hipótese de Malthus – se apropriavam apenas de cerca de $\frac{1}{3}$ da renda média (R\$ 5.426).

Na classe de com rendimentos acima de 25 salários mínimos estavam apenas 2,7% das famílias brasileiras. Eram 1.842.567 delas. Esse grupo se apropriava de quase 20% de todos os valores recebidos pelas famílias. Isso foi mostrado pela Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) 2017-2018, divulgada pelo IBGE em 04/10/2019.

As *despesas correntes* representavam 92,7% do total. Registraram-se também participações de 4,1% referentes ao *aumento do ativo* (aquisição de imóvel, reforma e outros investimentos) – 1,4% nas mais pobres e 9,6% nas mais ricas – e 3,2% para a *diminuição do passivo* (pagamentos de empréstimos e prestações de financiamento de imóvel) – 2,0% nas mais pobres e 3,5% nas mais ricas. Estas acumulam riqueza.

Oh! Mundo tão desigual

Tudo é tão desigual

Oh! De um lado esse carnaval

De outro a fome total

A Novidade (Gilberto Gil) cantada por Paralamas do Sucesso

Produtividade com Multiprodutos: Economia de Escala e Inovação

É um equívoco ao usar a produtividade como indicador do futuro, quando é um resultado, portanto, calculado *ex-post*: após os fatos transcorridos. É a divisão da produção física, obtida em determinado período, por um dos fatores empregados na produção: trabalho, tecnologia, capital. Expressa a utilização eficiente dos recursos produtivos, tendo em vista alcançar a máxima produção na menor unidade de tempo e com os menores custos.

Comumente, a “produtividade” é resultante do trabalho humano com a ajuda de determinados meios de produção: máquinas, ferramentas e equipamentos. Ora, quando a produção entra em um longo ciclo de declínio, de início, a elevação da taxa de desocupação não se dá no mesmo ritmo da queda da produção, logicamente, a produtividade cairá.

Há economias de escala em processo de produção quando um aumento da quantidade produzida em certa proporção é obtido com um aumento em menor proporção na quantidade de recursos utilizados. Com preços de fatores de produção constantes, o custo médio se torna decrescente com aumentos da quantidade produzida.

A presença de *economias de escala* seria responsável pela fase descendente da curva de custo médio em longo prazo. Ela configuraria a forma de U porque após passar por um ponto mínimo, onde estaria o tamanho ótimo da firma, passariam a ocorrer *deseconomias de escala*. Estas seriam resultantes das dificuldades gerenciais de controle de uma organização crescente.

Esse tamanho ótimo varia, ao longo do tempo, de acordo com as condições tecnológicas de produção. O processo produtivo, visto com *holismo* – abordagem em busca entender os fenômenos de uma maneira integral, por oposição à análise analítica de seus constituintes em separado –, é concebido como a emergência de uma auto-organização de várias atividades interativas.

Em algumas delas predominam tendências de *economia de escala*, enquanto em outras surgem *deseconomias*. A predominância resultante depende de ponderação e outros fatores circunstanciais. Cada configuração necessita ser analisada a par e passo. Essa expressão latina '*pari passu*' (igual passo) significa "ao mesmo tempo" ou "juntamente".

Há muitas dificuldades em verificação empírica de *economias de escala* e daí de *produtividade dos fatores*. A produção é definida como a quantidade de produtos produzidos. Os fatores de produção são definidos como trabalhadores, máquinas ou equipamentos, recursos naturais. Quanto maior for a relação entre quantidade produzida e cada fator utilizado, maior é a produtividade.

A produtividade costuma ser medida por trabalhador, mas em muitas situações onde os custos com pessoas são uma percentagem reduzida dos custos totais. Nesses casos, tem de se levar em conta os outros fatores necessários para produzir os resultados pretendidos, por exemplo, os robôs em automação. O grau de produtividade de um agente econômico (pessoa, empresa, país, etc.) mede seu nível de eficiência e eficácia.

Há dificuldades metodológicas para aferir a performance organizacional de uma empresa com base em resultados de sua produtividade e, com base nela, comparar a eficácia de sua gestão.

Estudo de funções de custo em *cross section* é dificultado pela identificação do custo econômico relevante, se é o custo contábil

histórico ou o valor de mercado atualizado. A quantidade produzida ou vendida de um produto da empresa, em certo período, é uma variável aleatória, cujas variações não são controladas pela vendedora. Por conta disso, os valores (e prazos) negociados pelos quais os bens e serviços foram efetivamente vendidos não são calculados *ex-ante*.

A variável usada para o processo de decisões é o *custo esperado*, e não os dados observados nos fluxos de caixa em determinado período. Poderiam indicar a presença de *economias de escala* apenas em virtude da comparação de níveis de produção anormalmente altos em algumas empresas se comparados aos níveis de outras.

No caso de empresas produtoras de vários produtos, o problema da quantificação de economias de escala se agrava, porque é muito difícil distribuir corretamente os custos compartilhados entre os produtos finais. Bancos, por exemplo, são empresas prestadoras de múltiplos serviços em diversas agências e *back-offices* de compensação e registros, centralizados na matriz. Grandes negociações são feitas pela tesouraria.

Teoricamente, supõe-se possível construir um “índice de produção ponderado” pelos pesos relativos de todos os produtos da empresa. Para cada nível de agregação do produto, o índice teria de ser insensível às variações dinâmicas de sua composição. *Serviço*, por exemplo, é definido como o encontro do produtor direto com o consumidor no ato da produção. A unidade de produção seria, no exemplo citado, cada bancário?

Um método alternativo de verificar a *presença de economias de escala se baseia no “princípio da sobrevivência”*. Sua hipótese é o processo de competição entre firmas de diferentes tamanhos eliminar aquelas de porte (ou economia de escala) ineficiente. Para a avaliação, observa-se a distribuição ótima de porte para a qual a atividade tende através do tempo de análise.

É uma concepção darwiniana aplicada na tentativa de resolução do problema de conhecer o tamanho ótimo de empresa com maior produtividade. Entretanto, o conceito de *eficiência*, implícito nesse método, não se restringe ao aproveitamento de fatores de produção a custo mais baixo, mas também se relaciona como todas as formas de

competição: reservas de mercado, diferenciações de produtos, campanhas de marketing, etc. Escapa da estimativa da eficiência produtiva propriamente dita. A “técnica de sobrevivência”, no caso da atividade bancária, é muito definida pela regulação.

O problema da existência de economias de escala na atividade bancária e outras similares na prestação de múltiplos serviços encontra-se na *dificuldade de verificação empírica*. Exige a adoção de uma definição operacional correta dos diversos produtos financeiros dos bancos, além do tratamento correto da produção conjunta.

A contabilidade de custos visa determinar os custos de produção de uma empresa medindo seus custos diretos, como matéria-prima, e somando os gastos indiretos ou custos fixos. A imprecisão inerente a esse método leva muitas vezes ao desconhecimento relativo das empresas sobre seus custos.

Sabem muito a respeito dos *custos diretos*, mas nem tanto em relação aos *custos indiretos* a serem alocados a produtos específicos. Consequência disso é a empresa alocar sem justificativas despesas de *marketing* para um produto não lucrativo.

No mundo idealizado dos teóricos, um sistema contábil mediria cada aspecto de todas as transações e decisões relacionadas a um produto ou serviço específico. Isso se daria de melhor forma por meio do *custeio baseado em atividades*.

No sistema contábil, estimam-se os gastos indiretos supondo cada unidade produzida ter a mesma participação nos custos totais. O *custeio baseado em atividade* abre os gastos indiretos para saber quais atividades criam os custos. Isso permite à empresa precisar o custo de fabricação de um produto “exatamente” – e não “mais ou menos”.

Esse grau de precisão é necessário quando se consideram produtos não padronizados. O custeio baseado em atividades talvez mostre os custos associados a uma ordem específica serem superiores aos dos produtos tradicionais. Ajuda a fixar preços certos.

Para implementar um *custeio baseado em atividades*, uma empresa precisa:

1. identificar todas as atividades e os recursos diretos e indiretos;

2. determinar os custos por atividade indireta;
3. identificar os fatores de custo para cada atividade.

Por exemplo, um caixa de banco tem muitas atividades. Quando mede os fatores influentes ou criadores de custo de uma atividade como o manuseio de cheques ou contas a pagar, o banco deve descobrir em quanto tempo e com quais movimentos o caixa faz cada uma de suas múltiplas atividades.

A partir daqueles três cálculos, uma empresa pode calcular os custos totais, diretos ou indiretos, para um produto ou serviço. Ao dividir esses custos pela quantidade produzida, chega a um *custo unitário preciso*.

O cálculo preciso de custos unitários permite à empresa tomar melhores decisões de alocação dos custos de acordo com os recursos consumidos. Identifica os produtos com margens de lucro justificadoras de suporte de propaganda e permite comparações de modo a tomar decisões de investimento.

A produtividade depende, em última análise, de *circunstâncias macroeconômicas*. Vai além da vontade empresarial ou da capacitação dos trabalhadores. Porém, além do "espírito animal", os empreendedores necessitam de inovação e crédito. Como inovar?

O instinto de manada se deve à maioria dos gestores se sentir mais segura seguindo os outros em lugar de ficar com um comportamento inovador contracorrente. Se ficar isolado e fracassar será o único culpado. Se fracassar em conjunto com outros será apenas uma vítima de acontecimentos coletivos incontrolláveis. Naquele caso, será demitido. Nesse último, será apenas mais uma vítima, coitada...

Quando o mercado de ações entra em tendência firme de alta das cotações, os *outsiders* (novos investidores) são atraídos pela *sorte do iniciante*: quem entra na alta tende a, inicialmente, ganhar capital ao comprar abaixo do preço vendido logo adiante. Essa entrada retardatária massiva leva o mercado altista a subir mais ainda até a bolha de ações explodir e desinflar rapidamente deixando "o mico-preto" nas mãos dos atrasados. Aí, o coitado tende a perder...

Os infelizes investem quando as cotações estão próximas do pico de onde rolarão para um vale profundo de dor e lágrimas. Eles venderão suas ações para *insiders* profissionais dos quais compraram quando entraram. Os “profissa” (sic), vislumbrando a popularidade da bolsa de valores, percebem a hora de sair antes do auge do *boom* e conseqüente *crash*.

Poucos investidores profissionais possuem a antevisão necessária (e o sangue-frio) para executar a estratégia logo antes da reversão da alta em baixa. Sabe-se ser certo isso acontecer, mas não se sabe quando acontecerá. A força psicológica é ter medo quando outros têm ganância e adquirir essa quando os outros têm medo. Só.

Os líderes devem seguir à frente e jamais acompanharem passivamente o caminho dos demais.

O primeiro instinto de manada contumaz é *o atropelo de fazer oferta de compra de outra empresa*, simplesmente, por perceber, caso não compre aquela rival, outro concorrente o fará, tornando-se possuidor de maior participação no mercado. Em nome de pretensas “sinergias” (possibilidade de cortar áreas sobrepostas), a maioria dos processos de Fusões e Aquisições destrói os valores dos acionistas após passada a euforia, em curto prazo, e vir o desapontamento face ao anunciado. Os custos de fusão, destacadamente, os trabalhistas com o corte da folha de pessoal, são elevados.

O segundo comportamento de manada a *evitar é o embate estratégico entre foco ou diversificação*. O Mercado, isto é, esse ser sobrenatural porquanto onipresente, onisciente e onipotente – embora essas virtudes sejam logicamente inconsistentes –, oscila entre o *core business* e a dispersão de esforços sem muito critério a não ser o mimetismo. Quando “o foco” se torna o mantra, sobem as cotações das empresas, depois de venderem ativos periféricos ou divisões de negócios não prioritárias. Mas é uma moda passageira como todas as modas.

O terceiro tipo de comportamento de manada a se evitar é *fazer cópias malfeitas dos produtos lançados pelos concorrentes inovadores*. Se não tem um produto genuinamente diferenciado, não se deve lançar um similar ao mesmo preço do original. Copiar apressadamente sem obter maior produtividade e menor preço para

ofertá-lo não conquistará os consumidores com preferência pelo *status do original*.

O *pensamento de manada* é: amanhã se confirmará o mesmo sucesso de hoje. Não possui a lógica estratégica de pensar adiante em diversos cenários futuros possíveis e apostar em um caminho diferenciado ainda não percorrido por concorrentes. Há fundamentos persistentes, mas se deve pesquisar uma inovação disruptiva capaz de criar um novo cenário, onde, por um tempo, será o líder isolado até o rebanho com “olhar bovino” tentar o acompanhar.

O empresário inovador traz novos produtos para o mercado por meio de combinações mais eficientes dos fatores de produção ou então pela aplicação prática de alguma invenção ou inovação tecnológica. O *sucesso do empreendedor* depende de:

1. intuição,
2. capacidade de ver as coisas de uma maneira posteriormente constatada ser verdadeira, mesmo quando, no momento da decisão crucial, isso não possa ser comprovado, e
3. perceber *o fato essencial*, deixando de lado *o supérfluo*, mesmo quando não possa demonstrar os princípios norteadores da ação.

Também a relação entre a inovação, a criação de novos mercados e a ação de empreendedor está descrita por Schumpeter:

- o produtor inovador, via de regra, inicia a mudança econômica;
- os consumidores são por ele ‘educados’, ou seja, ensinados a desejar novas coisas, ou coisas diferentes de alguma forma daquelas habitualmente consumidas.

Daí, , ao descrever o processo do desenvolvimento econômico, ele prescreve a “*destruição criadora*”: a substituição de antigos produtos e hábitos de consumir por novos bens e rotinas de viver.

Além disso, ao atribuir papel fundamental ao crédito no crescimento econômico, Schumpeter, de certa maneira, idealizou o moderno banco de desenvolvimento. Disse: “o empreendedor, em princípio e como regra, necessita de *crédito* — entendido como uma

transferência temporária de poder de compra —, a fim de produzir e se tornar capaz de executar novas combinações de fatores”.

Dívida: Colocação de Dinheiro para Trabalhar

Na contabilidade gerencial, dois fatores-chave são os custos – e a caixa. São necessários dados precisos sobre os custos de produção, para tomar decisões bem calculadas quanto à formação de preços, tendo em vista o ritmo de vendas apoiadas por ações de *marketing*.

Quando as vendas caem, a atenção se transfere dos custos para focalizar mais o *fluxo de caixa*, isto é, contas a pagar e contas a receber, se há disponibilidade de pagar as primeiras com a entrada menos dessas últimas. Quanto piores as vendas, maior se torna o esforço para preservar o caixa, atendendo compromissos acertados previamente sem imobilizar o restante em investimentos.

A mentalidade de “fazer dinheiro com o próprio dinheiro” cabe aos banqueiros e não aos gestores financeiros de empresas não-financeiras. Empréstimo das reservas de caixa para vendas a prazo com elevadíssimas taxas de juro mercantis ou especular apostando em tendência futura da taxa de câmbio ou de *commodities*, embora possa ser lucrativo para os acionistas, em época de tendência firme de preço de ativos, escapa à atribuição principal do gestor de Finanças Corporativas. Ganhar com a produtividade do trabalho, produzindo e vendendo em grande escala, é o “*core business*” [negócio principal] de fabricantes.

Para “o homem prudente”, é preferível superestimar o risco de elevação de custos e abruptas saídas de caixa e subestimar as possíveis entradas de receitas e de caixa. Podem não se confirmarem. No entanto, quando O Mercado está “altista”, existem fortes pressões para a companhia aberta divulgar o maior nível de lucro possível para elevação do valor de mercado de suas ações.

A estimativa prévia do lucro é sustentada por uma série de premissas, muitas vezes, subjetivas. Com os mesmos dados de balanço auditado, eles podem “confessar”, se forem torturados por distintos contadores, resultados diferentes. Muitos gestores optam por sacrificar o mensageiro em vez de acreditar em uma mensagem negativa.

As Sociedades Anônimas podem aumentar artificialmente seus lucros, fugindo de regras contábeis consagradas pelo uso (ou pela Lei), e adotando a “contabilidade criativa”. Para comparabilidade, as demonstrações de resultado (lucros e perdas) e o balanço patrimonial das empresas deveriam seguir, em todo o mundo, as mesmas regras do IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

Práticas de “contabilidade criativa” aumentam a flexibilidade dentro das regras existentes para produzir números contábeis potencialmente enganadores para os acionistas na bolsa de valores. A contabilidade de “marcação a mercado” [MtM: *Market-to-Market*], por exemplo, avalia os ativos (diversas formas de manutenção de riqueza) pelo valor de mercado atualizado dia-a-dia.

Durante uma alta no mercado de ações, avaliar os ativos de uma empresa de acordo com seu valor corrente de mercado pode resultar em um balanço patrimonial inflado face à mudança conjuntural posterior, quando caírem as cotações na bolsa de valores. O balanço patrimonial encolhe, deixando a empresa em posição vulnerável. Leva os analistas de mercado até sugerirem ter havido fraude no balanço anterior, antes da queda. Os ativos desvalorizados levam à descapitalização de seus proprietários.

Há, então, o debate entre contadores se devem usar o “custo histórico” (ou contábil), como são registrados os bens e direitos nas DIRPF, em lugar da “marcação-a-mercado”, para os números ficarem mais estáveis. Os economistas, ao serem cobrados por previsões futuras em vez de registro do passado ao presente, optam pela MtM. Isto apesar dos contabilistas alegarem os custos pagos pelos ativos menos a depreciação ao longo do tempo serem os valores efetivos, de fato, em lugar dos valores de vendas potenciais, mas não realizadas.

Nenhuma regra escrita serve de substituta suficiente para o exigido comportamento ético ou honesto. Não é uma salvaguarda contra a tentativa premeditada de manipular números contábeis de maneira enganosa para o público interessado. A ganância em torno de alcançar vantagem financeira pessoal leva a administradores, tanto do setor público, quanto do setor privado, agirem de modo imoral.

O padrão mínimo aceitável deve se situar entre regras mínimas necessárias e uma superregulação dispendiosa e imobilizadora. Pior, os princípios éticos exigidos encorajam gestores moralistas a agir bem além do mínimo esperado com rigidez extrema. Em geral, não possuem a flexibilidade necessária para enfrentar as alternâncias conjunturais.

Exemplo disso, nas Finanças Públicas, é a “Regra do Teto”: uma estupidez para amarrar o Estado desenvolvimentista no enfrentamento das oscilações cíclicas e nas ações para superação de atraso histórico.

Para empresas não-financeiras, não há uma fonte de capital mais segura senão os lucros retidos. São precauções face aos empréstimos, quando têm de serem devolvidos ou amortizados, além de pagar juros.

Por isso, são necessárias uma avaliação competente do potencial de crescimento do setor de atividade e uma análise prudente do balanço patrimonial e da conta de resultados da empresa. Quando há boa perspectiva de crescimento, mas o balanço demonstra a empresa ainda não estar muito lucrativa, de maneira sustentável, o melhor é reter caixa para reinvestimento. Só quando a empresa está com um lucro consolidado e o crescimento está se desacelerando, é então o caso de distribuir maiores dividendos aos acionistas.

A necessidade de reinvestimento na empresa, em princípio, é prioritária face ao retorno para acionistas. Afinal, se estes não estiverem satisfeitos com a renda, podem realizar um ganho de capital com a venda de suas ações.

Se a empresa distribuir afoitamente dividendos, poderá mais adiante ter de solicitar a novos acionistas comprarem mais ações. Diluirá o controle de capital e/ou diminuirá os valores de mercado delas.

Ao contrário, as empresas inovadoras anunciam aos seus acionistas eles ganharem muito mais em longo prazo com o reinvestimento de todo o lucro. Acabam se tornando, no fim de décadas seguidas, as mais valorizadas no mercado de ações.

Função de Tesouraria não é ser “Banco-Sombra”

“Ganhar dinheiro a partir de dinheiro” é um mantra no significado de não só usar os ativos líquidos para capital de giro da empresa não-financeira como também para ganhar dinheiro no mercado financeiro. Fazer operações derivativas, como *hedge* (proteção ou aposta) contra as flutuações no mercado de câmbio, por exemplo, é válido para exportadoras ou importadoras. Porém, é necessária a advertência: uma coisa é a “função de tesouraria”, outra coisa é uma empresa não-financeira se tornar um “banco-sombra”.

Desde o fim do câmbio fixo com lastro do dólar em ouro, em 1971, o regime de câmbio flexível impôs a necessidade de proteção cambial contra as flutuações do dólar e/ou de *commodities* como petróleo. A função principal da Tesouraria (departamento responsável pelas Finanças Corporativas) é ter disponibilidade em liquidez ao administrar os fluxos de entrada e os fluxos de saída de caixa da empresa.

Ao mesmo tempo, é cobrada também da Tesouraria a tentativa de minimizar os riscos. Esta missão está acima de priorizar oportunidades lucrativas de compra e venda de títulos financeiros.

Não cabe à ela assumir o papel de especulador na compra de opções ou contratos futuros de câmbio, por exemplo, apostando tudo na tendência de apreciação da moeda nacional para compensar eventual queda da receita de exportação com esse ganho no mercado de derivativos. Se há um choque exógeno inesperado e a tendência se reverte, a perda na cobertura de “chamada de margens” é imediata e o ganho eventual na exportação se dará em data futura.

Pior é quando empresas não-financeiras ampliam sua função de Tesouraria. “Ganhar dinheiro com dinheiro” se torna a maior fonte de lucro, superando o lucro operacional. Algumas passam a ser denominadas de “bancos-sombra”, aqueles sem as exigências regulatórias por parte da Autoridade Monetária.

Detêm mais valor em ativos financeiros em lugar de ativos produtivos. A maior parte do lucro passa se dever à tomada dinheiro em curto prazo para emprestar em longo prazo, ampliando prazos de pagamento para ganhar mais juros mercantis em suas vendas. Essas empresas não-financeiras aproveitam-se desse *spread* – e recebem maiores juros em relação aos contratados por elas junto a bancos.

Ganhar dinheiro com dinheiro embute um risco fora-da-atividade principal. Se der certo, seu Conselho de Administração pode suprimir investimentos em P&D (Pesquisa e Desenvolvimento) para crescimento futuro no próprio setor. Mas as apostas especulativas podem não ser as acertadas face à inesperada mudança de contexto macroeconômico.

Quando a função de Tesouraria assume a dianteira dos negócios, há maior necessidade de transparência e prestação de contas. Muitas vezes o dinheiro é colocado em investimentos pouco compreensíveis aos conselheiros em vez da Tesouraria aumentar as reservas em caixa para redução do risco de liquidez.

Autofinanciamento ou Alavancagem Financeira?

Capital e Dívida são fundamentais na Dinâmica do Sistema Capitalista. Em princípio, o capital inicial dos acionistas pioneiros se diferencia da tomada de empréstimos de terceiros, porque estes não compartilham diretamente dos lucros nem dos riscos de perda do negócio. Contratos de dívida têm um colateral patrimonial como garantia em caso de inadimplência. Os acionistas podem ganhar parte do lucro ou perder seu investimento se o negócio não der certo.

Mas, gradativamente, com o crescimento das empresas não-financeiras – e suas Fusões e Aquisições – elas vão se tornando *holdings* capazes de incorporar outros setores de atividade, usando o DDO, isto é, *Dinheiro Dos Outros*. Daí os fundadores originais, em geral os controladores majoritários, imputam aos outros os custos de um eventual fracasso.

Originalmente, o capital inicial dos acionistas financia o início de novo empreendimento e permanece sob risco de perda até ser totalmente recuperado ao longo do tempo. Se o negócio for liquidado antes, os detentores de ações ordinárias serão os últimos a receber, depois dos possuidores de ações preferenciais.

Existem dois tipos de ação:

1. *Ações Ordinárias Nominativas* (ON): proporcionam participação nos resultados econômicos de uma empresa, conferem a seu titular o direito de voto em assembleia, mas não dão direito preferencial a dividendos.

2. *Ações Preferenciais nominativas* (PN): oferecem a seus detentores a prioridade no recebimento de dividendos e/ou, no caso de dissolução da empresa, no reembolso de capital. Em geral, não concede direito a voto em assembleia.

Os empreendedores assumem riscos, assim como os investidores de *venture capital* em *startups* em troca de participação acionária. Eles levam em consideração riscos calculados com certa margem de segurança de não serem riscos capazes de ameaçar a existência da empresa. Atuam como preventores da propensão dos inovadores assumirem esses últimos riscos.

Ao longo da história do capitalismo, em muitos países, acabaram surgindo uma Lei das Falências pela qual se dá às empresas em dificuldade um período de recuperação judicial. Ficam protegidas contra os bancos aos quais devem dinheiro, além de outros credores como fornecedores de matérias-primas ou prestadores de serviços. É uma chance para repensar o plano de negócio e adotar um modelo mais lucrativo para pagar as dívidas.

Caso não se recupere, seus ativos são vendidos depois desse período. Os novos donos não assumem seus deveres (passivos), ou seja, ficam sem suas dívidas. Os fornecedores e outros credores talvez recebam da massa falida apenas uma parte de seus direitos devidos.

Nem sempre os donos da empresa antiga saem da frente do negócio. Muitas vezes, simplesmente, se associam aos novos controladores majoritários. Nesse caso, quem arca de fato com perda são seus credores e fornecedores e não seus acionistas. Isto sem falar nos trabalhadores empregados pela empresa. Perdem seus empregos e planos de pensão, não raramente com portfólio concentrado nas próprias ações da empresa quebrada ou em empréstimos para a patrocinadora, isto é, ela própria.

Ações hostis no mercado de ações também tornam os empregados sujeitos ao desemprego. É praxe o corte de pessoal em função de remodelação ou sobreposição com fusões horizontais com outras empresas antes concorrentes.

Uma compra via *private equity*, em geral, é *alavancada* e os ativos da empresa adquirida são usados como garantia dos

empréstimos usados para efetivar a compra. Dessa forma, o risco é assumido pelos empregados do negócio e não por seus novos donos.

Se os negócios se recuperarem bem, o proprietário da *private equity* ganha. Se continuarem mal, os empregados poderão acabar sem emprego. A aposta é: “*cara, eu ganho; coroa, você perde*”...

Na Dinâmica do Sistema Capitalista, o procedimento padrão é comprar uma empresa de capital aberto e, em seguida, contabilizar as dívidas assumidas para essa compra no balanço patrimonial da empresa sob nova direção. Para os proprietários da *private equity*, ela assumir essas dívidas a serem pagas é um modo efetivo de forçar os funcionários a trabalhar duro para gerar lucro e pagar o valor devido para “salvamento de seus empregos”.

Na prática, é uma forma de transferir riscos dos donos da empresa de *private equity* para uma subsidiária de *responsabilidade limitada*. Essa proteção cerceia a responsabilidade de seus donos ao valor dos seus investimentos com o próprio capital, não assumindo o total das dívidas da empresa adquirida.

Em geral, quase 2/3 das empresas compradas por *private equity* cortam seu quadro de empregados contra 1/3 de outras empresas no mesmo período. O salário médio cai por conta de despedir os trabalhadores com maiores salários para recontratar com salário menor em *turnover* (rotatividade de pessoal). Tudo isso fora o risco de quebra persistente por conta do maior nível de endividamento.

Para os proprietários de *private equity* ainda existe incentivos fiscais. Pessoa Física detentora de CNPJ não paga imposto de renda sobre dividendos sob alegação do lucro já ter sido tributado na empresa. A alíquota de seu imposto de renda acaba sendo inferior à média paga pelos trabalhadores com CPF.

O CEO de empresa quebrada alega sempre ser inconcebível ele ser o único culpado pelo fracasso do negócio. Não sugeria isso quando se expunha em esforço de *marketing* pessoal para ser associado diretamente à força da marca. Daí justifica seu elevadíssimo pacote de remuneração: para ter como pagar riscos futuros de perda da fortuna.

Revolução tecnológica, abertura de novos mercados, lançamento de novos produtos, reorganização empresarial, todo esse processo de processo de mutação industrial revoluciona incessantemente a estrutura econômica de dentro para fora. Destrói incessantemente a antiga, criando uma nova.

Esse processo de destruição criativa é o fato essencial do capitalismo. O capitalismo consiste nesse processo, segundo Joseph Schumpeter. Com ele toda empresa capitalista tem de estar preparada para conviver.

Alguns ultraliberais radicais criticam a classificação “grande demais para quebrar”. Alegam assim o risco empresarial ser transferido para os contribuintes. A demagogia populista chama privatizar os ganhos e socializar os prejuízos de “socialismo dos ricos”.

As operações de socorro são preparadas e financiadas por governos em nome de salvar empregos. O contra-argumento é os contribuintes não serem consultados a respeito do emprego de seus impostos para isso. Esquecem: o Congresso com seus representantes eleitos tem de aprovar a operação salvamento.

No caso de “bancos grandes demais para quebrar”, o risco é sistêmico pelo efeito demonstração levar à corrida bancária. Se a Autoridade Monetária não atuar, todo o sistema bancário pode sofrer a bancarrota e levar juntos as reservas financeiras de todos cidadãos.

O questionamento é: se os riscos de perda – e as perdas efetivas – são assumidos pelos contribuintes, por que só os acionistas recebem todo o lucro em época de bonança? Eles deveriam ser desapropriados de suas ações enquanto a corporação é salva por estatização ou aquisição de ações por novo grupo controlador.

Essa socialização das perdas seria uma justificativa para eles terem de pagar tributação progressiva sobre seus ganhos como fossem o pagamento de “prêmios de seguros” contra a derrocada salva pelo governo no futuro. Evitaria a explosiva concentração de renda e riqueza no 0,1% no topo da pirâmide.

Por isso, os ricos só combatem a estrutura tributária progressiva. Além disso, patrocina a luta dos neoliberais contra o

sindicalismo ao pregarem a reforma trabalhista para “flexibilizar os direitos trabalhistas”.

É falsa a pré-keynesiana alegação de menores encargos para os patrões gerar mais empregos. Lógico, o que os cria é demanda efetiva. Como consequência dessa nefasta reforma neoliberal, com consequente pejetização e queda da sindicalização, apenas um percentual diminuto dos trabalhadores atualmente possui proteção sindical. Pior, em crise de coronavírus, até na Suíça reclamam da carência de servidores públicos para auxiliar a sociedade. Foram cortados – e ninguém antes reclamou. Chega de neoliberalismo!

Alavancagem Financeira: Dosagem Certa Para Evitar O Vício

Economistas ortodoxos, tanto do setor público, quanto do setor privado, geralmente, possuem um raciocínio binário reducionista a *sim ou não*, tipo ou reformas neoliberais ou nada!

Repetem essa ladainha, incessantemente, anunciando o Nirvana caso a reforma da vez for aprovada pelo Congresso Nacional. Logo em seguida à aprovação, sem haver como consequência a prioritária retomada de um crescimento econômico sustentado, culpam algum factoide inesperado – gravação da corrupção de Temer, greve dos caminhoneiros, Brumadinho, coronavírus, etc.

Ele teria sido capaz de reverter aquela sua expectativa otimista. Na verdade, os neoliberais e a mídia oficiosa chapa-branca só fazem *propaganda enganosa*.

Economistas heterodoxos adotam um pensamento mais complexo ao contemplar mais variáveis em análise dinâmica. Por exemplo, ao avaliar as variáveis-chave capazes de afetar o crescimento econômico, percebem a importância não só da meta inflacionária e da variável instrumental taxa de juro, mas também da política fiscal para elevação do nível de emprego, da política cambial para obtenção do superávit do balanço comercial e do controle de capital para evitar o entra-e-sai desarranjador do mercado de câmbio. Só a combinação dessas quatro variáveis e quatro graus de mobilidade de capital já resulta em dezesseis análises combinatórias.

No entanto, falta a ambos uma análise mais profunda da complexidade do mundo real ao incluir um componente-chave para a explicação das fases do ciclo econômico: *a alavancagem financeira*.

Ela permite a expansão cíclica até o limite de uma inflação de ativos ou “bolha”.

Após o auge e o *crash*, há uma depressão. Inicia-se então a *fase de desalavancagem financeira*. Depois surge a *fase de “empurrar corda”*, quando é inútil baixar mais a taxa de juro básica por parte do atrasado Banco Central. Finalmente, depois de muitos anos, se percebe uma *fase de normalização* até a retomada de novo ciclo de alavancagem.

Alavancagem financeira é medida do impacto do grau de endividamento na rentabilidade patrimonial. Quem vive ainda no passado (ou de sua literatura), quando ainda não existia um sistema bancário desenvolvido com rede de agências físicas ou virtuais, capaz de fazer empréstimos multiplicarem depósitos, nega o efeito dinâmico dela em termos de geração de maior rentabilidade, rendas e empregos.

Os conservadores pensam como o historiador. Têm o diagnóstico: “a dívida é a pior pobreza”. Saber assumir a dívida capaz de ser paga com os rendimentos correntes é conhecimento a ser adquirido – e autocontrole a ser exercido.

Quando existe uma alta alavancagem em toda a economia, certamente, pelo ganho de escala, ela estará mais dinâmica. Não se pode desconhecer ela prenunciar as fases seguintes.

Tem de se estar preparado para enfrentar as oscilações cíclicas da vida econômica, naturais em economias de mercado. De múltiplas interações dos componentes de um sistema complexo emergem, periodicamente, configurações diversas. É possível serem antecipados certos mecanismos de defesa.

O problema é os contratos de dívida serem assinados em um contexto, quando têm um nível adequado de renda. Mas tanto Pessoa Física quanto Pessoa Jurídica, ambos têm de planejar como pagá-los caso tenha uma queda nos rendimentos esperados em fase posterior.

Por exemplo, *dívida para consumismo nunca deve ser feita*. Financiamento habitacional é prudente de acordo com a oportunidade. Esta surge quando a prestação da aquisição da casa própria estiver mais barata em comparação com o pagamento de aluguel.

Essa diferença entre uma e outro tem de ser capitalizada (e não gasta) para cobrir eventual queda de renda real ou desemprego. Se ficarem inadimplentes, as moradias com alienação fiduciária ou hipotecadas podem ser retomadas.

A alavancagem financeira permite o crescimento das empresas, mas tem de se fazer reservas, através de lucros retidos, na fase da maior da rentabilidade patrimonial. Esta deve ser calculada considerando a soma dos recursos de terceiros aos recursos próprios ter propiciado lucro líquido em patamar superior, mesmo pagando os encargos financeiros da dívida. Ao vender em volume superior ao anterior sem endividamento se obtém maior massa de lucros.

Não se pode ignorar o risco de aumentar demasiadamente a relação dívida líquida / receita operacional. Este denominador (fluxo) pode cair em relação ao numerador (estoque).

O pagamento dos compromissos é certo por ser contratual e sob o risco de falência em caso de inadimplência. Se não se pode mais cobrir a alta relativa do endividamento com as vendas de mercadorias, é o caso de se vender ativos para superar problemas de fluxo de caixa e liquidar dívidas.

Um percentual cabalístico é manter os empréstimos entre $\frac{1}{4}$ e $\frac{1}{3}$ do capital total usado no negócio em longo prazo. Acima de $\frac{1}{2}$ (metade) já seria imprudente por assumir um nível de risco muito elevado. Essa prudência seria oportuna tanto para Pessoa Jurídica quanto para Pessoa Física.

Em aquisição alavancada de empresa concorrente, subsidiária fornecedora para integração vertical ou de outro setor de atividade para expansão diversificada horizontal, é comum usar empréstimos bancários ou debêntures pagadoras de juros em uma proporção até de 90% de dívida bancária ou corporativa e 10% de capital próprio. A jogada comum, praticada por empresas de *private equity*, é alocar a dívida no balanço da empresa adquirida, com garantia dos empréstimos oferecida por ativos dela.

Os funcionários dela são obrigados ao trabalho duro para pagar a dívida e não perderem o emprego com sua quebra. No fundo, só eles terão o compromisso de pagar a dívida com o dinheiro a ser levantado por suas operações. Se os fluxos de entrada, nas contas a

receber, não superarem os fluxos de saída, nas contas a pagar, a empresa adquirida e endividada quebrará. Só.

Fluxo de Caixa e Resultado Líquido

A diferença entre os fluxos de entrada e os fluxos de saída oscila ao longo do tempo, seja por *sazonalidade* (dia da semana, período do mês, época do ano), seja por *ciclo econômico* (expansão-boom-auge-crash-depressão-desalavancagem financeira-retomada).

Essa disponibilidade líquida, dependendo da fase cíclica, se torna mais relevante para a sobrevivência da empresa até mesmo em comparação com o lucro. Não adianta obter esse se ela está imobilizada e o lucro não lhe dá condições de atender as contas a pagar.

O lucro contábil é a diferença entre a receita gerada e os custos incorridos durante um dado período. Ele pode ser insuficiente para resultar na disponibilidade de caixa necessária para saldar os compromissos.

Durante o período de maturação de investimentos, por exemplo, na fase de construção de obras ou residências, não há fluxo de entrada de recebíveis, enquanto há enorme fluxo de saídas de caixa. O risco é a construtora ficar sem caixa antes de conseguir vender ou gerar recebíveis da obra construída. Antes, havia custos, mas não receita.

Durante a fase de expansão ou construção, a empresa não-financeira necessita usar uma linha de crédito em curto prazo como capital de giro para suprir a carência de fluxo de entrada de caixa. O gerenciamento das Finanças Corporativas é fundamental para evitar o fluxo de caixa negativo com saídas superiores às entradas.

A disponibilidade de caixa é o foco principal da Administração Financeira. Um orçamento anual apresenta só uma visão estática do planejamento empresarial equilibrado.

Em sua implementação ao longo do tempo, por exemplo, há demora e/ou atrasos na entrega de fornecedores e de obras, fora os percalços na própria linha de produção. Nesse tempo, sua operação pode não alcançar o nível suficiente de vendas para uma clientela de modo a gerar fluxos de caixa positivos.

Desde logo, é crucial priorizar o fluxo de caixa, providenciando o uso de recursos de terceiros, enquanto não gera recursos próprios. Pode-se fazer um *leasing* de equipamentos para pagar menor arrendamento em lugar de imobilizar capital. Cabe examinar a alternativa de comprar equipamentos já usados muito mais baratos e a prazo.

No sentido de evitar descasamento de prazos, o prazo concedido às compras dos clientes deve ser o mesmo obtido para pagamento dos fornecedores.

Quando a empresa recebe uma encomenda e tem de injetar caixa para a produção e a entrega dos bens em certo prazo acertado de maneira suficiente, nesse período de produção o cliente é faturado, mas com prazo de pagamento até a data de recebimento. A fabricante terá fluxo de caixa negativo nesse período a ser coberto, seja com recursos próprios, seja com recursos de terceiros.

A dificuldade para tomar emprestado capital de giro aumenta ao longo do ciclo econômico. Nem sempre está de acordo com a necessidade durante a maturação de investimento em longo prazo. A empresa não-financeira se torna dependente de refinanciamentos em decorrência de carência de caixa.

Quando há estabilidade ou "normalização", as empresas obtêm lucros e o dinheiro oferecido é farto e barato. Lembre: "banqueiro é aquele sujeito a emprestar guarda-chuva quando o tempo está ensolarado e a pedir de volta quando começa a chover".

As companhias com fluxo de entrada abaixo do fluxo de saída operam com o uso de linhas de crédito em curto prazo com seguidos refinanciamentos. Porém, quando o ciclo reverte para recessão e a análise dos balanços acende um sinal de alarme, a liquidez se restringe.

Há menor multiplicação da moeda com rodadas de empréstimos criando depósitos. Ter disponibilidade de caixa nessa época é essencial para a sobrevivência das empresas não-financeiras.

Quanto à contabilização correta de fluxos de caixa, é necessário estar atento para fugir de qualquer "esquema Ponzi". Este acontece quando os fluxos de entrada são contabilizados como receitas e usados para pagamentos de rendimentos para os investidores

anteriores. Estes alardeiam seus ganhos e atraem novos interessados.

Essa “pirâmide da felicidade”, invertida da base inicial ao topo crescente, se rompe quando deixa de ter um fluxo de entrada suficiente para suprir todo o fluxo de saída esperado. Quando há desapontamento no recebimento, o pânico é alardeado e a base da pirâmide rui. Seu colapso acontece pela desconfiança espalhada entre todos os investidores.

Capital: Separação entre Propriedade e Gestão

Em Sociedade Anônima, os acionistas são os donos do negócio. Mas os milhares de acionistas minoritários não têm nem expertise nem coordenação para administração da companhia aberta. Logo, eles através de seus representantes no Conselho de Administração (CA) precisam contratar executivos para atuar em seu nome.

Não é possível o CA supervisionar, em todos os detalhes, tudo feito pelos executivos e seus subordinados. Para estes atuarem de acordo com os interesses dos acionistas, e não apenas em causa própria, há apenas o acompanhamento detalhado dos balanços contábeis auditados por terceiros?

As maiores empresas de prestação desses serviços profissionais incluem *Audit* (Auditoria), *Tax* (Impostos) e *Advisory Services*. Entre esses serviços profissionais estão: Consultoria de Gestão e Estratégica, Consultoria Empresarial, Governança Corporativa, Assessoria Financeira, Riscos, *Compliance*, Fusões e Aquisições, Restruturações, Inovação e Tecnologia. Há um grupo de empresas chamadas de *Big Four*, as quatro maiores empresas multinacionais do setor: KPMG, Deloitte, PricewaterhouseCoopers e Ernst & Young.

Ao serem nomeados para a Diretoria, muitos administradores negociam seus altos salários e benefícios extras de modo a se tornarem *novos-ricos*. Em lugar de colocarem o foco no sucesso do negócio, há o risco de ficarem deslumbrados ao juntar a autoimagem superestimada com a riqueza gerada pela empresa. Passam a trabalhar de modo a alavancar seus ganhos pessoais em vez do lucro devido aos acionistas.

A separação entre a propriedade e a gestão apareceu com a criação das grandes corporações de Sociedade Anônima (SA). Nelas, os gestores têm de se profissionalizarem para operar sob o escrutínio dos conselheiros do CA. Enquanto os resultados forem satisfatórios aos conselheiros, indicados em geral por sócios majoritários, os diretores terão liberdade de cumprir suas funções administrativas.

O ponto de ruptura ocorre quando a empresa passa a refletir apenas o desejado por seus executivos. Por exemplo, em vez de maximização do lucro em longo prazo, muitos optam por aumentar o status pessoal, buscando "prêmios" à custa do sacrifício da empresa. Obtêm maior remuneração financeira com bônus por resultados imediatos, mas os custos são postergados para o futuro, quando já poderão ter se transferido para outras empresas. *Comportamento oportunista* é quando o interesse em ganho pessoal se sobrepõe à saúde financeira da empresa administrada.

Em empresas de origem familiar, sem ações cotadas em bolsa de valores, a propriedade de cotas em geral é de uma só família. É muito comum os acionistas se tornarem os diretores. A ética do *familismo* exige não se aproveitar financeiramente de familiares muito próximos.

O problema dos benefícios antes dos lucros não costuma ser problema onde as empresas familiares de médio porte são o modelo de negócios dominante. As empresas familiares podem até apresentar melhor desempenho, em termos financeiros, se comparadas a empresas não familiares do mesmo tamanho e do mesmo setor.

Em SA, os acionistas têm de colocar conselheiros interessados em governança corporativa. Os ganhos extras dos seus executivos não podem ser obtidos sem conluio com eles.

Depois do cálculo do lucro anual, os diretores podem escolher entre pagar dividendos aos acionistas ou reinvestir o valor para crescimento da empresa. Há norma em empresas públicas, por exemplo, pagar no mínimo 25% do lucro em dividendos ao Tesouro Nacional.

Para acionistas, o critério de custo de oportunidade do dividendo recebido em relação à renda fixa possível de se ganhar no

ano, como uma de aplicação alternativa do mesmo capital, é um critério de análise.

A Companhia Holandesa das Índias Ocidentais, no Século XVII, foi a primeira a emitir ações em mercado organizado. Os investidores forneciam o capital para as viagens de conquistas e colonizações em troca da participação nos lucros obtidos. Era uma aposta em risco. Para os encorajar a comprar suas ações foi feita a promessa de pagamento anual de dividendo na proporção de 18% do valor de mercado das ações.

A distribuição de dividendos é uma decisão dos diretores proposta para o CA. Propõem qual proporção dos lucros depois dos impostos deve ser paga como dividendos e qual deve ser retida na empresa para investimento.

Quanto melhores as perspectivas de crescimento da corporação, maior o incentivo para o dinheiro ser investido no negócio. Em contrapartida, empresas em mercado maduro sem grande expansão prevista deveriam, em tese, pagar uma proporção mais elevada do lucro em dividendos.

Retorno sobre Patrimônio Próprio e de Terceiros

Retorno sobre patrimônio líquido, rentabilidade patrimonial, rentabilidade líquida ou retorno sobre o capital (em inglês: *Return On Equity*, ROE) são as denominações de um indicador financeiro percentual. Ele se refere à capacidade de uma empresa em agregar valor a ela mesma utilizando os seus próprios recursos ou, caso alavancada, somando os recursos de terceiros.

No primeiro caso, refere-se ao quanto ela consegue crescer usando nenhum recurso além daquele já possuído. No segundo caso, compara essa rentabilidade com aquela obtida pelo maior lucro líquido, depois de deduzidas as despesas financeiras pelo uso de capital de terceiros, em relação ao próprio patrimônio líquido. Se essa nova rentabilidade superar a taxa de juro cobrada, vale a pena arriscar com a *alavancagem financeira*.

O ROE é frequentemente utilizado por investidores, acionistas, financeiras, e outras entidades para acompanhar o potencial e estabilidade de uma empresa. Para se calcular o ROE, multiplica-se a

margem líquida de uma empresa por seu giro de ativos e pela sua alavancagem financeira:

$$\text{ROE} = (\text{Lucro Líquido/Vendas}) \times (\text{Vendas/Ativos}) \times (\text{Ativos/Patrimônio Líquido}) = \text{Lucro Líquido/Patrimônio Líquido}$$

É possível calcular também a rentabilidade do capital próprio *inicial* e *médio*, bastando colocar no denominador o patrimônio líquido (PL) inicial ou a média entre os PL inicial e final. Neste caso, a ideia seria capturar o patrimônio médio ao longo do período contábil.

Esse indicador mede *o sucesso do negócio*. O patrimônio é composto pelo capital social (capital levantado com a venda de ações) e as reservas com lucros retidos ou acumulados pela empresa, ou seja, não distribuídos via dividendos aos acionistas.

O ROE é afetado pelas condições do negócio, sejam microeconômicas, sejam setoriais ou macroeconômicas. Indica a oscilação na geração de lucro para os acionistas.

Quando as empresas abrem capital na bolsa de valores precisam necessariamente passar pelo *mercado primário* e emitir ações via IPO's (Oferta Pública Inicial), onde investidores podem fazer suas reservas das ações de determinada empresa. Só a partir da data do lançamento da empresa na bolsa de valores, essas ações passarão a ser negociadas no *mercado secundário* com os demais investidores.

As empresas ao abrirem o capital visam associar-se para obter capital para realizar investimentos na própria companhia. Porém, os valores negociados no mercado secundário deixam de corresponder a esse montante de *capital inicial*.

O valor de mercado de uma ação pode sim afetar diretamente a empresa, pois ela pode servir como "moeda de troca", nas Fusões e Aquisições, bem como facilitar nas reestruturações societárias. Também podem ser utilizadas para bonificar e/ou pagar a alta administração afim de mantê-la motivada e engajada com a empresa.

A cotação de uma ação na bolsa de valores é vista como reflexo de situações transcorridas nas companhias abertas, avaliadas pelas interações entre opiniões subjetivas dos diversos investidores através de suas compras e vendas.

Não importa se uma parcela dos investidores utiliza modelos de avaliação (“*valuation*”) de empresas para determinar o preço justo de uma ação em certo momento. Outra parcela apenas especula com “análise técnica”, isto é, com tendências de cotações superarem ou não retas de suportes ou de resistências como indicadores do tempo certo para vender ou comprar ações.

O preço justo de uma ação seria igual ao valor presente dos ganhos futuros esperados. Como esses são estimados? Pelas *interações das expectativas subjetivas* dos participantes do mercado de ações face as informações nem sempre bem disseminadas e assimiladas igualmente.

O valor de mercado de uma empresa é calculado ao multiplicar o valor de cada ação pelo total de papéis disponíveis no mercado. Para as empresas, a *marcação a mercado* é um critério contábil para tornar seu balanço mais transparente e, por consequência, melhor avaliado. As vantagens são o ganho de credibilidade com o aumento do poder de atração de investidores e de obtenção de recursos, caso sua carteira seja bem gerida.

Quando se tratam de ativos líquidos, os preços registrados no balanço devem corresponder aos preços negociados no mercado, normalmente o de maior liquidez. No caso dos ativos pouco negociados, o valor de registro é estimado. Busca-se então calcular o preço possível do ativo obter em uma eventual negociação.

Contabilmente, os ativos de uma carteira de investimentos podem ser registrados de duas formas:

1. *como títulos mantidos até o vencimento*: o preço a ser registrado para cada ativo deve corresponder ao seu valor de aquisição, pois fica predeterminado ele ser mantido com o proprietário até a data de vencimento, ou seja, *ele não é marcado a mercado*.
2. *como títulos disponíveis para a negociação*: o título poderá ser negociado a qualquer momento e a *marcação a mercado é imprescindível*, para o gestor analisar se vale a pena vender cada ativo, e quando a sua venda será mais rentável.

Como cada forma de registro implica um valor diferente para um mesmo ativo, pode-se imaginar a possibilidade de uma empresa

se aproveitar dessa diferença para inflar seu balanço. Por isso, é preciso estar sempre atento ao analisar um balanço *se o capital social está registrado com marcação a mercado*.

Se suas ações cotadas na bolsa de valores caem, em seu valor de mercado, o grau de endividamento da empresa, indicado pela relação capital de terceiros / capital próprio MaM (mercado a mercado), aumentará, assim como o ROE!

Quando zeram as reservas, em caso de possível falência, a base de patrimônio líquido se torna menor – e isto também eleva o ROE. Um subterfúgio utilizado é diminuir o balanço patrimonial com a *recompra de ações*.

A alta administração usa o caixa para recomprar as ações em poder dos acionistas no mercado secundário, reduzindo o patrimônio líquido e aumentando o ROE. Porém, ao maximizar o ROE, ela dá uma falsa impressão, porque sua estrutura de capital ($K3^o/KP$) fica mais arriscada com a dependência de refinanciamentos bancários.

Com a queda generalizada das cotações das ações no mercado secundário surge uma crise sistêmica. Antes, ao perdurar uma economia de bolha mesmo com maus fundamentos, todas estavam supervalorizadas pelo influxo de investidores ao mercado de ações. Agora, com o refluxo de volta à renda fixa ou de repatriamento de capital estrangeiro, todas são desvalorizadas.

Aumenta em geral o grau de endividamento indicado por relação de estoques de capital de terceiros e próprio, embora ainda se mantenha a relação entre fluxo de serviço da dívida e fluxo de caixa positivo, caso os fluxos de entradas nas *contas a receber* superem os fluxos de saídas nas *contas a pagar*.

A situação se agrava para as dívidas corporativas dolarizadas quando há depreciação da moeda nacional com a fuga de capitais. O serviço da dívida aumenta por conta de as empresas terem de pagar mais em reais pelo mesmo dólar. Aumenta a fragilidade financeira de empresas não-financeiras.

Modelo de *Private Equity*

O modelo de *Private Equity* (Patrimônio Próprio) não se refere tanto a capital próprio, mas mais à dívida, ou seja, é *um modelo de alavancagem financeira baseada no endividamento*. Suas transações envolvem alavancar um balanço patrimonial através de dívida.

Em *aquisições alavancadas*, uma empresa é adquirida usando dinheiro tomado emprestado. No entanto, a dívida é alocada em seu passivo – e não no da compradora.

O *grau de endividamento* oferece dois riscos:

1. *o do devedor*: é os rendimentos esperados para cobrir os serviços da dívida não se confirmarem;
2. *o do credor*: é o devedor não amortizar os empréstimos e as garantias oferecidas desvalorizarem por deflação de ativos.

Logo, é necessária a obtenção de um contínuo fluxo de entrada de caixa suficiente para cobrir as contas a pagar, em especial os juros e as amortizações periódicas. Esse é o fluxo de saída.

Os críticos destacam uma firma sujeita ao modelo de *Private Equity* ser forçada a obter um desempenho visando a maximização do lucro em curto prazo. Isso poderá ser prejudicial à sua estratégia de crescimento em longo prazo.

Os defensores alegam a principal vantagem do modelo de *Private Equity* estar, pelo contrário, na remoção da pressão dos acionistas sobre os executivos para obtenção de lucros normais. A má performance em curto prazo é inaceitável para uma companhia de capital aberto. Justamente essa oportunidade de aquisição atrai a atenção dos investidores de *Private Equity* à caça.

A segunda vantagem do modelo é a cobrança de foco. Com muita frequência os membros do Conselho de Administração supervisionam um leque muito amplo de negócios. Quando uma subsidiária é vendida ao *Private Equity*, seus conselheiros focalizam apenas nela e desempenham um papel mais ativo na tomada de decisões estratégicas.

Então, o modelo produz melhor desempenho em termos de lucros? Colabora para o sucesso em longo prazo em termos de

inovação, comprometimento dos funcionários e satisfação dos clientes?

Pesquisas não são conclusivas a respeito do aumento do lucro quatro anos após uma compra por *Private Equity* se comparado com desempenho relativo de um grupo similar de empresas. O alerta é um crescimento “artificial” (não orgânico), movido à dívida, sempre se arriscar a, após alguns anos de sucesso, ser seguido por anos problemáticos com insuficientes fluxos de entrada para cobrir os fluxos de saída acrescidos de amortização do empréstimo.

Compras via *Private Equity* costumam ser feitas por investidores institucionais, como fundos de pensão. Seu horizonte de tempo para obtenção de retorno está no longo prazo.

Existem, no entanto, fundos de *Private Equity* especialistas em adquirir e operar negócios subavaliados pela baixa performance, pertencentes a grandes empresas. Comprando essas divisões deficitárias, eles buscam as reformar radicalmente, inclusive cortando pessoal. Depois, eles as esquartejam e vendem aos pedaços. Obtêm, dessa forma, maior faturamento em relação ao capital usado (próprio e de terceiros) na compra unitária inicial.

CAPÍTULO 4 – REGULAÇÃO

Introdução

Empatia significa a capacidade psicológica para sentir *o que sentiria uma outra pessoa*, caso estivesse na mesma situação vivenciada por ela. Consiste em tentar compreender sentimentos e emoções, procurando experimentar de forma objetiva e racional *o que sente outro indivíduo*.

A empatia leva as pessoas a ajudarem umas às outras. Está ligada ao *altruísmo*: amor e interesse pelo próximo. Quando um indivíduo consegue sentir a dor ou o sofrimento do outro ao se colocar no seu lugar, desperta a vontade de ajudar e de agir, seguindo princípios morais.

A *capacidade de se colocar no lugar do outro*, desenvolvida através da empatia, ajuda a compreender melhor o comportamento alheio em determinadas circunstâncias. Permite a análise da forma como outra pessoa toma suas decisões.

A etimologia de “empatia” está no termo em grego *empathia*. Significava “paixão”. A empatia pressupõe uma comunicação afetiva com outra pessoa. É um dos fundamentos da identificação e compreensão psicológica de outros indivíduos.

A *empatia* é diferente da *simpatia*. Enquanto esta indica uma vontade de estar na presença de outra pessoa e de agradá-la, a *empatia* faz brotar uma vontade, ao conhecer o pensamento de outra pessoa, de o compreender, seja sua racionalidade, seja seu sentimento.

A *simpatia* costuma unir as pessoas através das afinidades ou coisas em comum. Já a *empatia* ocorre por um processo de compreensão da situação vivida pela outra pessoa.

Antipatia é um sentimento de repugnância e repulsa instintiva diante de alguém. É sinal de discordância e desarmonia entre dois indivíduos. Dificulta a aproximação e/ou a interlocução.

Etimologicamente, a palavra “antipatia” tem origem no grego *antipathia*, formada pela junção dos termos *anti* (contra) e *pathia* (afeição). Dá nome ao *oposto da afeição*.

Intolerância é uma característica correspondente à falta de compreensão ou aceitação em relação a algo. Quem age assim se torna *intolerante*. Por norma, apresenta um comportamento de repulsa, repugnância e ódio por determinada pessoa cujo pensamento lhe seja diferente.

Sob o ponto de vista social, as pessoas intolerantes não conseguem aceitar pontos de vista, ideias ou culturas divergentes. Não compreendem a diversidade existente no mundo.

Um sentimento difuso, hoje no mundo, é a intolerância ter aumentado em função do uso do anonimato em rede social para agredir outras pessoas. Sem se apresentar pessoalmente, não busca ter empatia com o outro indivíduo.

Bullying é a prática de atos violentos, intencionais e repetidos, contra uma pessoa indefesa. Podem causar danos físicos e psicológicos às vítimas. A covardia geralmente é cometida contra alguém impossibilitado de se defender ou entender os motivos possíveis de levar à tal agressão. A injúria, a difamação e a lesão corporal são crimes.

Há uma notável falta de raciocínio lógico e fundamentação em boa parte do debate em rede social. Em debate público, temos de ter cuidado para evitar o uso de maus argumentos. A capacidade de analisar os argumentos dos outros ajuda a perceber o momento certo de se retirar de discussões infrutíferas.

A Lógica não é a única ferramenta usada em debates. Temos de estar ciente das outras utilizadas como a Retórica. A Lógica permite a verificação de a consistência e a coerência das cadeias de pensamento existentes. Por isso, é uma ferramenta eficaz para a análise e a comunicação de ideias e argumentos científicos. A Retórica nem sempre é racional.

Uma Nota Informativa da Secretaria de Política Econômica (SPE), subordinada ao ministro da Economia, emitida no dia 6 de fevereiro de 2020, finalmente, explicita por escrito a *base teórico-ideológica* da estratégia da atual política econômica adotada no Brasil.

A SPE faz apelo à opinião de autoridade: os ganhadores do Nobel em Economia Esther Dufflo e Abhijit Banerjee, professores no

MIT. Eles publicaram um capítulo no *Handbook of Economic Growth*, em 2005, onde destacaram a importância da *misallocation* para explicar a diferença de produtividade e de nível de desenvolvimento dos países. *Misallocation*, na língua dos Chicago's Boys, significa "má alocação".

Quando afirma o governo do capitão reformado está buscando, em última análise, "implementar políticas com o objetivo de, em diversas frentes, reduzir a *misallocation* e elevar a produtividade da economia brasileira", coloca em destaque a "redução no direcionamento do crédito". Afirma: "a ineficiente alocação de crédito é fonte primária de *misallocation*, pois determina quais setores e firmas receberão maior investimento".

Com essa postura, abandona o planejamento indicativo de setores prioritários, estrategicamente, e faz apelo à sabedoria ultraliberal da Escola Austríaca. Suas ideias são presumidas como verdadeiras somente porque foram originadas em um passado distante: no liberalismo clássico do século XVIII em luta contra o mercantilismo. Este distanciamento seria espécie de "prova social".

Porém, o apelo à popularidade de uma ideia entre os sócios do Clube Mises não prova ela ser verdadeira. Não basta seus membros acreditarem em uma ideia para ela ser aceita por método científico.

Embasar um argumento na opinião de uma autoridade reconhecida é um apelo à modéstia das pessoas. Quem tem bom senso sempre espera haver outros indivíduos com maior conhecimento. Mas o abuso do argumento de autoridade é malvisto por quem não compartilha do mesmo pensamento, seja de Mises/Hayek, seja de Keynes.

Devemos também evitar a Falácia do Espantalho: apresentar de forma caricata o argumento da outra pessoa. O objetivo é atacar essa falsa ideia em vez do argumento em si.

No debate público, é comum também a Falácia Genética: um apego emocional, seja negativo, seja positivo, à origem do emissor de uma ideia. Quando um argumento é desvalorizado ou defendido não por seu mérito, mas somente por causa de origem histórica ou a origem da pessoa defensora de tal contraponto, comete-se uma Culpa por Associação. É uma recusa ao debate desacreditar uma ideia

ao associá-la a algum indivíduo ou grupo malvisto em determinadas redes sociais.

Devemos evitar uma Falsa Generalização sobre um determinado grupo. Frente a evidências falseadoras, em vez de reavaliar a posição ou contestar a evidência, apela-se a redefinir arbitrariamente o grupo.

Esse comportamento é típico do reducionismo praticado pelo Pensamento Preto ou Branco. Reduz tudo no âmbito da discussão a duas categorias opostas: ao rejeitar uma das opções, o interlocutor não teria alternativa a não ser aceitar a outra.

Ao participar de debate entre professores desenvolvimentistas, adeptos do keynesianismo, um deles argumentava o feito pela atual equipe econômica ser uma "loucura", por ser o oposto pregado por Keynes para a recuperação após uma Grande Depressão. Depois de cortar gastos em investimento público, visa também acabar com o crédito direcionado e retirar o colchão amortecedor da recessão, isto é, "o piso de uma economia rastejante" ao cortar os benefícios sociais.

Retruquei não ser ilógico sob o ponto de vista dos adeptos da Economia pelo Lado da Oferta. Para keynesianos, no entanto, essas medidas invertem a lógica de expandir os componentes da demanda agregada para a retomada do crescimento.

Reconheço eu ter me apoiado em um reducionismo binário por razão didática. Reduzi tudo no âmbito da discussão a duas categorias opostas: lado da oferta e lado da demanda. Ao rejeitar uma das opções, o interlocutor não teria alternativa a não ser aceitar a outra.

Aqui pretendo me penitenciar ao buscar uma alternativa à falsa dicotomia. Um terceiro pensamento foi excluído. Para superar o dilema, quero o incorporar à discussão: a política econômica deduzida da Economia analisada como Componente de um Sistema Complexo.

Antes de apresentar essa terceira alternativa, vou buscar ter empatia com os interlocutores. Para tanto, iniciarei resumindo o citado documento oficial da SPE. É relevante por explicitar por escrito a base teórico-ideológica da estratégia da equipe responsável pela política econômica implementada atualmente na economia brasileira.

Em seguida, exporei os polos do debate público na área econômica. Ele não vigora na nossa imprensa tradicional, onde impera o pensamento único neoliberal. Carece da adoção de pluralismo metodológico, como se encontra na academia e na rede social.

No terceiro tópico, contraporei duas correntes teológicas para sugerir como o debate entre correntes de pensamento econômico está carregado de dogmatismos quase religiosos. Os aliados à Teologia da Prosperidade creem no “milagre da multiplicação do pão”, mas condenam a multiplicação da moeda via crédito público ao denegrir o uso do instrumento de alavancagem financeira do setor público. Combatem a Teologia da Libertação do Crédito. Resumirei em um quadro as principais ideias hayekianas contrapostas às keynesianas.

No quarto tópico, para entender a fase do ciclo vivenciada atualmente, apresentarei um diagnóstico de acordo com as flutuações do endividamento. Lembrarei os principais ciclos de alavancagem financeira da economia brasileira. Focalizarei em especial os ciclos de financiamento habitacional, a maior modalidade de crédito. Detalharei, empiricamente, as variações recentes no mercado de crédito indo no sentido desejado pela estratégia – equivocada a meu ver – da SPE.

No quinto tópico, apresentarei conceitos-chaves do debate econômico atual, relacionadas à corrente antagônica, isto é, neoliberal: *reaganomics*, “*trickle-down economics*” ou Economia do Gotejamento, Economia pelo Lado da Oferta e Curva de Laffer. Necessitamos conhecê-los, para termos capacidade de análise da lógica dos argumentos dos adversários.

Concluirei com o reconhecimento de os representantes mais sofisticados do intervencionismo governamental e também os fundamentalistas mais sofisticados de O Mercado terem percebido aspectos das interconexões e interações das quais emerge ou configura a economia como um componente de sistema complexo. Mas quando a discussão sobre política econômica é colocada dentro do debate público padrão, essa sofisticação geralmente é perdida.

O debate é empurrado para um impasse infrutífero sobre posições não sofisticadas. Leva apenas a xingamentos e falta de

comunicação. Para superar esse impasse, é importante o conhecimento da Ciência da Complexidade. Este terceiro pensamento se afasta do pensamento binário (“preto ou branco”), incorporando contribuições de ambos lados. Deve ser incluído na discussão.

Para isso, a imprensa oficiosa “chapa-branca” brasileira deveria abandonar o boicote aos economistas heterodoxos. Ampliar o debate público para contemplar os interesses de A Comunidade frente a O Estado e O Mercado.

Parasita e o Hospedeiro

A expressão “Estado Mínimo” tem sua origem no neoliberalismo, corrente ideológica surgida nos anos 1980. Procura reviver o capitalismo do *laissez-faire*, defendido pelo liberalismo clássico dos séculos XVIII e XIX contra o mercantilismo. Ele se apresenta como uma reação à intervenção dos Estados nas economias, ocorrida praticamente em todo o mundo, durante a maior parte do século XX.

Esta meta estratégica não foi, explicitamente, apresentada e debatida com os eleitores brasileiros na campanha presidencial de 2018. Para os bons entendedores (45% do eleitorado no segundo turno), ela estava implícita na declaração do candidato da extrema-direita. Confessou não entender nada de Economia e, nesta área, seu “Posto Ipiranga” seria um banqueiro de negócios e apoiador direto à ditadura militar chilena.

A missão do capitão reformado seria voltar a militarizar o governo brasileiro. Nomeou generais da ativa, para a cobertura familiar, na cúpula do Palácio do Planalto. Em uma contradição nos próprios termos, até um militar foi nomeado para a Casa Civil!

“Parasitar” significa sugar um animal ou vegetal para dele tirar seu sustento. Em sentido figurado é “viver à custa de outro”. O *be-a-bá* da Psicologia ensina: quem critica algo em outro revela o incômodo em si próprio. Guedes constitui o verdadeiro parasita do Estado brasileiro.

De maneira oportunista, está se aproveitando do acaso eleitoral (uma “facada” nos eleitores) para destruir seu hospedeiro. Este é

quem hospeda um parasito. No caso, o Estado brasileiro virou hospedeiro – e com isso o patrimônio público está sendo privatizado.

Para cinéfilos, uma curiosidade é o diretor Bong Joon-Ho do filme “*Parasita*”, ganhador do Oscar 2020 ao fazer uma crítica à desigualdade social na Coreia do Sul, ter dirigido também “*O Hospedeiro*”, em 2006. Nele, experimentou a mistura de gêneros cinematográficos: drama, comédia, horror e ficção científica.

Usando os títulos como metáforas, a estratégia neoliberal-conservadora é o parasita destruir o hospedeiro, isto é, o arremedo da socialdemocracia brasileira. Almeja, quando for defenestrado, deixar um estado de bem-estar social mínimo e um estado miliciano máximo. Constitucionaliza a austeridade fiscal e manietta seus adversários ao tornar inoperante o instrumento-chave do social-desenvolvimentismo: os bancos públicos. Visa colocar o mercado de capitais em seu lugar.

Uma Nota Informativa da Secretaria de Política Econômica (SPE), emitida no dia 6 de fevereiro de 2020, finalmente, explicita por escrito a base teórico-ideológica da equipe econômica. Já tinha sido anunciada, em discurso-confissão (“sincericídio”) do seu mentor, de a meta ser destruir a “socialdemocracia”, leia-se: a Constituição de 1988.

A “redução da ineficiência alocativa” é a estratégia central de política econômica do governo para aumento da produtividade. Equivocadamente, pressupõe (sem demonstração científica) a queda da produtividade na economia brasileira nos últimos anos (redução de 13,9% entre 2010 e 2017) ter como causa fundamental o aumento da *misallocation*. Essa Nota Informativa destaca a relação entre doze políticas distintas, umas radicais, outras pueris, visando sua redução.

Argumenta a economia brasileira estar sofrendo com dois graves problemas estruturais: a fragilidade fiscal e a má alocação de recursos (*misallocation*). O norte da política econômica é superar esses problemas. A grande maioria das medidas já tomadas ou em andamento visariam vencer esses dois grandes desafios. Propagandeia, ilusoriamente: “sem isso, não será possível a retomada sustentável do crescimento econômico com distribuição de renda”.

A década de 2010-2019 foi das piores da história brasileira em termos de crescimento econômico. O PIB per capita avançou 0,50% ao ano em média. Este resultado é inferior ao alcançado na década de 80 (chamada de "década perdida"): 0,85% ao ano.

Entre os anos de 2010 e 2017 a produtividade da economia caiu, em média, 2,1% ao ano, acumulando queda de 13,9% no período. Diagnostica não ser apenas uma crise conjuntural, "esse cenário aponta para provável quebra no potencial de crescimento de longo prazo".

Aí começa a diferença entre a visão ortodoxa da Economia pelo Lado da Oferta e a keynesiana da Economia pelo Lado da Demanda. A primeira é uma corrente de pensamento econômico neoliberal, cujo objetivo é estudar os impactos causados pela diminuição da carga tributária nas variáveis macroeconômicas, podendo ser elas: inflação, emprego, produtividade, etc.

A Economia keynesiana propõe uma organização político-econômica oposta às concepções políticas em defesa de livre mercado. Considera o Estado como agente indispensável de regulação da economia de mercado, com objetivo de conduzir ao pleno emprego. O ciclo econômico não é autorregulado como defendem os adversários. É impulsionado por um suposto "espírito animal" [*animal spirit*], expressando o instinto inato de empreendedores investirem. Quando há pessimismo generalizado, cabe a substituição com a intervenção direta do Estado via expansão do investimento público.

A SPE comete um equívoco ao usar a produtividade como indicador do futuro, quando é um resultado, portanto, calculado *ex-post*: após os fatos transcorridos. É a divisão da produção física, obtida em determinado período, por um dos fatores empregados na produção: trabalho, tecnologia, capital. Expressa a utilização eficiente dos recursos produtivos, tendo em vista alcançar a máxima produção na menor unidade de tempo e com os menores custos.

Comumente, a "produtividade" é resultante do trabalho humano com a ajuda de determinados meios de produção: máquinas, ferramentas e equipamentos. Ora, quando a produção entra em um longo ciclo de declínio e, de início, a taxa de desocupação não

acompanha no mesmo ritmo a queda da produção, logicamente, a produtividade cairá.

As conquistas sociais como estabilidade no emprego, multa por desempregar, etc., limitam as demissões. Mas também o novo custo de treinamento em eventual recontração, quando houver retomada do crescimento, são considerados como impeditivos pelos próprios empresários.

Há um "piso" para a recessão, tanto do lado da oferta (para ajuste e sobrevivência das empresas), quanto do lado da demanda. No caso dessa, há um "colchão amortecedor da queda do consumo familiar", constituído pela política de salários mínimos, pelos benefícios previdenciários, pelo crescimento vegetativo do crédito ao consumidor, inclusive por usar cartões de crédito como meios de pagamento a prazo sem pagamento de juros, etc.

Essas conquistas da socialdemocracia à brasileira, após o regime ditatorial militar, são as metas a serem destruídas com a volta da Velha Matriz Neoliberal. Está aliada ao retorno por via eleitoral da casta dos militares ao Poder, apoiada não só pela casta dos sabidos-pastores, mas também pela casta dos mercadores-industriais e do agronegócio.

No diagnóstico oficial, a *misallocation* ocorre basicamente como reflexo de três problemas principais:

1. regras estabelecidas pelo Estado, como normas tributárias e regulações, obstáculos para o emprego de mão de obra ou capital nas firmas com maior produtividade;
2. provisões discricionárias feitas pelo governo, com subsídios, desonerações tributárias e créditos direcionados com taxas de juros reduzidas, para uns e não para outros;
3. imperfeições de mercado, como monopólios, fricções financeiras e obstáculos para o cumprimento de direitos de propriedade.

Em tese, só o último ponto se refere às falhas do mercado. Os idolatras do livre-mercado acusam essas "falhas" ao contraporem o pressuposto "sucesso do mercado": a capacidade de todos os consumidores e produtores se comportarem competitivamente para

alcançar uma alocação de recursos em equilíbrio. A falha do mercado é a justificativa para a intervenção governamental reguladora.

As Políticas para Redução da *Misallocation*, listadas pela SPE, são: 1. Redução no Direcionamento do Crédito; 2. Proposta de Extinção do Seguro Obrigatório DPVAT; 3. Distribuição do FGTS; 4. Esforço para Consolidação do Equilíbrio Fiscal; 5. Reforma Administrativa; 6. Reforma Tributária; 7. Privatizações; 8. Abertura Econômica; 9. Aprimoramento da Lei de Recuperação Judicial; 10. Revisão das Normas Regulamentadoras do Trabalho; 11. Extinção do Crédito Direcionado ao Agronegócio; 12. Proposta de Extinção da Publicação de Balanços de Empresas em Jornais. Pela própria ordem da listagem se verifica a SPE não saber destacar a ordem de importância.

Sem dúvida, o maior equívoco dessa *estratégia pró-business* é a liberação de recursos antes direcionados pelos bancos públicos para alocação privada segundo a lógica de mercado. Isto é implementado porque esses economistas formados com base em uma idealização de um equilíbrio geral de mercado, não entendem nada de *ciclos, crises e tendências de crescimento*.

A Economia da Complexidade é dinâmica. Estuda variações ao longo do tempo, inclusive da produtividade. Bancos públicos permitem a alavancagem financeira do setor público. O dinheiro público rende muito mais ao ser emprestado em lugar de ser concedido por ministérios a fundo perdido. Não só o dinheiro público retorna, em diversas rodadas de multiplicação, como também gera dividendos para o Tesouro Nacional.

Estado Mínimo Reacionário contra o Estado de Bem-Estar Social

O *conservadorismo liberal* é uma ideologia política cujo ideário combina costumes sociais pregados por religiosos com elementos econômicos liberais. Seus adeptos dão apoio à economia de mercado, se os mercadores atuarem em favor da manutenção de comportamentos conservadores.

A estratégia aparentemente contraditória do conservadorismo libertário é se apropriar do Estado para buscar impor autoritariamente suas posições conservadoras em termos culturais. O

libertário conservador discursa em oposição à engenharia social, porém tenta fazer uma reengenharia social contra os derrotados em uma eleição.

Mistura a postura ideológica conservadora do *status-quo* e os princípios econômicos austeros, tais como o conservadorismo fiscal, o respeito pelos contratos e, principalmente, a defesa da propriedade privada pelo aparelho repressivo. Para esta finalidade, considera válido usar a “mão-militar” do Estado.

Friedrich Hayek, Ludwig von Mises e Milton Friedman são descritos como conservadores libertários. Seus seguidores fazem oposição contra todas as formas de intervenção estatal econômica, e defendem o conservadorismo social e cultural. Apelam para a Falácia do Espantalho. Atacam o chamado por eles de “globalismo marxista cultural”.

Especialmente a partir dos anos 1980, o neoliberalismo passou a ser um termo mais empregado, na Economia do Desenvolvimento, em substituição a termos como monetarismo, neoconservadorismo, Consenso de Washington, etc. Seus adeptos assumem uma perspectiva crítica para descrever o ressurgimento de ideias derivadas do capitalismo do *laissez-faire*.

Os defensores do neoliberalismo não empregam esse termo para autodesignação por o acharem pejorativo. Preferem se definir como “liberais” ao advogarem em favor de políticas de liberalização econômica extensas, como as privatizações, austeridade fiscal, desregulamentação, livre comércio, e o corte de despesas governamentais a fim de reforçar o papel do setor privado na economia.

O neoliberalismo tentava se apresentar como uma “terceira via”, capaz de resolver o conflito entre o liberalismo clássico e a economia planificada coletivista. Buscava evitar a repetição das falhas de mercado, originadoras de crise como a de 1929. A desregulamentação provocou sim a bolha imobiliária nos EUA e o *crash* em 2008.

Os neoliberais tupiniquins tendem a divergir da doutrina radical do *laissez-faire* do liberalismo clássico. Promovem, em lugar dele, uma economia de mercado sob a orientação e regras de um Estado

militar, seja sob ditadura, seja sob controle do crime organizado miliciano. Suas propostas foram associadas às *reformas pró-business*, entre as quais o *regime previdenciário de capitalização*, implementadas no Chile, nos anos 1970, durante a ditadura de Augusto Pinochet. Ela contou com a colaboração de Hayek, Friedman e seus Chicago's Boys.

Por isso, o adjetivo "neoliberal" não apenas adquiriu uma conotação negativa para os críticos das reformas liberalizantes *pró livre mercado* – no mercado de trabalho, na Previdência Social, na estrutura tributária, na administração pública, etc. –, como mudou de significação. Deixou de ser considerado como uma forma moderada de liberalismo, para ser entendido como um conjunto de ideias mais radicalmente favoráveis ao capitalismo do *laissez-faire*. Os acadêmicos passaram a, então, o dissociar do monetarismo de Milton Friedman, oriundo da Escola de Chicago, e o associar mais às teorias de Ludwig von Mises e Friedrich Hayek, elaboradas pela Escola Austríaca.

O monetarismo estava associado ao conjunto de políticas econômicas introduzidas por Augusto Pinochet, no Chile, Margaret Thatcher, no Reino Unido, e Ronald Reagan, nos Estados Unidos. Ele fracassou no intuito de angariar apoio global ao provocar, com o choque de juros, a Grande Crise da Dívida Externa nos anos 80.

O fim do padrão-ouro em 1971 e a decorrente flexibilização do câmbio se somaram ao Consenso de Washington, imposto durante as décadas de 1980 e 1990, em favor das práticas neoliberais como a desregulamentação, a desintermediação bancária e a abertura externa. Combinadas, essas medidas foram consideradas a raiz da "financeirização" da economia. Esta teria como efeito a crise de 2008.

O Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial prescreviam o neoliberalismo como forma de nortear o crescimento econômico sustentável em países em desenvolvimento. Porém, recentemente, com a mudança de seu economista-chefe, o FMI publicou um artigo alertando as políticas neoliberais terem efeitos nocivos em longo prazo. Em vez de gerar crescimento, aumentam a desigualdade social, colocando em risco uma expansão econômica duradoura, isto é, impedindo o crescimento sustentável.

A Escola Austríaca adota a Lei de Say para criticar a ideia da alavancagem financeira por crédito. Defende só a poupança ser canalizada para investimento, de maneira a manter o idealizado equilíbrio entre demanda agregada e oferta agregada. Essa ideia veio a ser contestada por Keynes com o Princípio da Demanda Efetiva.

Ele formulou ideias capazes de orientar as políticas econômicas de combate aos efeitos socialmente nocivos da Grande Depressão. Colaboraram também para a construção, na década de 1930, de um Estado de bem-estar social ou *welfare state*. Seu exemplo mais bem-acabado foi o Estado Escandinavo, isto é, o modelo adotado pelos países nórdicos (Suécia, Dinamarca, Noruega e Finlândia), através da socialdemocracia. Foram eleitos os partidos de origem trabalhista, organizados por lideranças sindicais.

O Estado de Bem-Estar Social é um tipo de organização política, econômica e sociocultural onde o Estado é um agente da promoção social e organizador da economia. Nesta orientação, torna-se o agente regulador de toda a vida nacional, em parceria com empresas privadas e sindicatos, além de instituições de acordo com os costumes de cada país. Cabe ao Estado de Bem-Estar Social garantir serviços públicos e proteção à população, provendo dignidade aos habitantes da Nação.

O Estado-Providência, na realidade, nasceu na década de 1880, na Alemanha, com Otto von Bismarck. Surgiu como um reformismo social, alternativo ao liberalismo econômico e ao socialismo radical. Este era a favor da estatização de todos os meios de produção.

Pelos princípios do Estado de Bem-Estar Social, todo indivíduo tem direito, desde seu nascimento até sua morte, a um conjunto de bens e serviços. Seu fornecimento seria garantido, seja diretamente através do Estado, seja indiretamente mediante seu poder de regulamentação sobre a sociedade civil. Nele se inclui gratuidade e universalidade do acesso à educação, à assistência médica, ao auxílio ao desempregado, à aposentadoria, bem como à proteção maternal, à infantil e à senil.

Contra as recomendações de quem pregava um "maior ajuste orçamentário", para sair da Grande Depressão dos anos 30 do século XX, Gunnar Myrdal, economista sueco premiado com o Nobel de Economia, liderou a pregação oposta. As políticas sociais não são só

uma questão de redistribuição de renda. São vitais para o próprio desenvolvimento socioeconômico. Têm como objetivo principal o aumento do PIB e daí possibilitar uma maior arrecadação fiscal para a assistência social. A Escola de Estocolmo pensava de modo dinâmico.

No contraponto de Friedrich Hayek, com quem Myrdal dividiu o Prêmio Nobel, o poder coercitivo do Estado Previdenciário se assemelha a um modelo de economia planificada. Resulta na agressão à liberdade dos indivíduos escolherem os seus próprios meios de proteção social.

Além disso, os planejadores centrais sofrem da impossibilidade do conhecimento de todo o sistema econômico, levando à uma alocação de capital pior em lugar de um ambiente competitivo. Assim, mesmo permitindo a atuação de agentes privados, caso esses sofram regulação excessiva, com controle de preços e dirigismo contratual, deixa de existir uma competição de verdade porque o totalitarismo afeta a livre formação de preços relativos indicadores de decisões.

Hayek critica a redistribuição de renda e riqueza ter se tornado o principal objetivo do seguro social – e não mais o apoio aos pobres. Para a retórica reacionária, a luta contra a desigualdade natural é utópica e arbitrária – e acaba por produzir mais pobreza. O modelo norte-americano com tributos baixos garantiria um mínimo existencial.

Alinhado com Hayek, o economista americano Milton Friedman propôs uma solução: *o imposto de renda negativo*, uma espécie de Renda Básica de Cidadania. Todas as prestações públicas diretas seriam eliminadas, não haveria escolas ou hospitais públicos. Ao invés disso, cada cidadão receberia uma renda universal – um “*voucher*” – para gastar como e onde bem entendesse. Assim, os cidadãos escolheriam os seus prestadores de serviços sociais privados.

A proposta de Milton Friedman evitaria o monopólio estatal na prestação de serviços sociais, possibilitando a competição também na área social. No entanto, seus críticos consideram a proposta do *voucher* de difícil implementação de maneira socialmente justa e com custosa fiscalização burocrática. No Brasil, a ideia tomou a forma mais simples do Programa Bolsa-Família, implementado

massivamente pelo governo sob a hegemonia do Partido dos Trabalhadores.

Teologia da Prosperidade contra Teologia da Libertação do Crédito

A Constituição brasileira de 1988 consagrou o ideário da universalização das políticas sociais no Brasil. As condições fiscais exigidas para chegar a um universalismo eram apresentadas como impossíveis de ser implementadas. Ao depender do FMI, nos anos 90, submeteu-se às regras do Consenso de Washington. Privilegiavam os interesses dos capitais financeiros internacionais e eram avessas a quaisquer políticas sociais.

A crise nas finanças públicas é contraposta aos direitos constitucionais adquiridos. A reforma do Estado, proposta por neoliberais, é apresentada como justificativa para os atender através da prestação de serviços privados. O desmanche do Estado do Bem-Estar Social no Brasil chegou antes de ele ser, de fato, implantado em sua plenitude.

O governo sob hegemonia do Partido da Social Democracia Brasileira, fundado por intelectuais influenciados pela socialdemocracia europeia, juntou neoliberalismo e lançamento de alguns diminutos programas de distribuição de renda. Eles foram iniciados por egressos do desenvolvimentismo latino-americano como José Serra na Saúde e Paulo Renato de Souza na Educação, ambos ex-professores da UNICAMP.

Posteriormente, no social-desenvolvimentismo do Partido dos Trabalhadores, fundado por lideranças sindicais, religiosas da Teologia da Libertação, movimentos sociais e militantes intelectuais de esquerda, esses programas sociais foram reunidos e expandidos em escala muito maior pelo governo Luís Inácio Lula da Silva. Sob a combinação de política de crédito público e política social ativa houve mudança qualitativa e quantitativa. O programa Bolsa Família, inspirado na ideia da Renda Básica da Cidadania, no Brasil, foi implementado pela esquerda.

Aqui-e-agora, assistimos o confronto da Teologia da Prosperidade contra a Teologia da Libertação. Esta é uma corrente

teológica do catolicismo, nascida na América Latina, depois do Concílio Vaticano II e da Conferência de Medellín. Parte da premissa de o Evangelho exigir a opção preferencial pelos pobres.

É considerada como um movimento apartidário e inclusivo de teologia política. Engloba várias correntes de pensamento. Elas interpretam os ensinamentos de Jesus Cristo em termos de uma libertação de injustas condições econômicas, políticas ou sociais.

Ela foi descrita pelos seus proponentes como uma reinterpretação analítica e antropológica da fé cristã, tendo em vista dos problemas sociais. Seus adversários a descrevem como uma mistura de marxismo, relativismo e materialismo cristianizado.

A maior parte dos teólogos da Libertação é favorável ao ecumenismo sem fé dogmática. Em contrapartida, a Teologia da Prosperidade é uma doutrina religiosa cristã protestante ou reformista. Defende a bênção financeira ser o desejo de Deus para os cristãos. Promete a fé, o discurso positivo e as doações para os sabidos-pastores permitirem aumentar a riqueza material do fiel.

A doutrina interpreta a Bíblia como um contrato entre Deus e os humanos: "se os humanos tiverem fé em Deus, Ele irá cumprir suas promessas de segurança e prosperidade".

Seus defensores ensinam a doutrina ser um caminho para a dominação cristã da sociedade. Buscam impor seus valores inclusive a ateus. A doutrina enfatiza a importância do empoderamento pessoal, propondo a vontade de Deus é ver seu povo enriquecido.

A expiação (reconciliação com Deus) é interpretada de forma a incluir o alívio das doenças e da pobreza. Estas são vistas como maldições a serem quebradas pela fé. Acredita-se atingir isso através da visualização e da confissão positiva. Isso costuma ser professado em termos contratuais e mecânicos. Dessa maneira, um povo pobre e ignorante visualiza a farsa do estado de transe. E sente o pertencimento à comunidade.

Algumas igrejas evangélicas se dedicam, particularmente, aos ensinamentos sobre o dízimo. Fazem um discurso positivo de, com base na fé, ser possível a qualquer um o enriquecimento. Basta ter devoção – e compartilhar o dinheiro ganho com o pastor.

Igrejas adeptas Teologia da Prosperidade ensinam sobre a responsabilidade financeira – e a transferência parcial de sua posse de dinheiro aos pastores. Seus conselhos são enganosos.

A Teologia da Prosperidade tem sido criticada por líderes dos movimentos pentecostal e carismático, assim como de outras denominações cristãs. Eles argumentam ela ser irresponsável, promover a idolatria ao “Santo Dinheiro” e contrariar às escrituras, conforme a leitura “autêntica” feita por eles.

Paradoxalmente, os aliados à Teologia da Prosperidade creem no milagre da multiplicação do pão, mas condenam a multiplicação da moeda via crédito público! Mostram desconhecer o que se trata de alavancagem financeira do setor público. Por que combatem a libertação do crédito?

Para economistas adeptos da Escola Austríaca, a concessão de crédito, seja aos empreendedores, seja aos consumidores, defendida por keynesianos como um santo remédio para a cura da depressão, teria efeito contrário. Tal “demanda artificial” meramente adiará o ajuste das contas. Os ultraliberais criticam o uso de “estimulantes não naturais” antes, durante ou depois de uma crise. Em economia de livre-mercado, há de deixar o tempo efetuar uma cura permanente através de sacrifício dos pecadores.

Para esses pregadores, só cabe resignação e baixar a expectativa de rendimentos para ser empregado. Não há caminho fácil para sair de uma recessão. Em longo prazo, o livre mercado restauraria o equilíbrio, onde todos estariam empregados. Há só dois problemas no mundo: os insolúveis e os solucionáveis por si só...

Os Bancos Centrais teriam de adotar uma política monetária cautelosa, durante a oscilação ascendente do ciclo, para mitigar a depressão vindoura. E aí resistir às propostas bem-intencionadas, mas perigosas, de lutar contra a recessão com “um pouco de inflação de crédito”. Crédito, indo além da poupança, provoca desequilíbrio da demanda agregada face à dada capacidade produtiva. A Lei de Say – a oferta cria a própria demanda – é um dogma para a Escola Austríaca.

Ludwig von Mises, no livro *“Ação Humana: Um Tratado de Economia”*, opina: “Os excêntricos e os demagogos consideram

o juro como o produto de maquinações sinistras de exploradores desalmados. Essa antiga *aversão ao juro* tem sido plenamente reavivada pelo intervencionismo moderno. Tem-se mantido fiel ao dogma de uma das principais atribuições de um bom governo é diminuir a taxa de juro o mais possível, ou aboli-la inteiramente. Todos os governos de hoje estão fanaticamente comprometidos com *políticas de dinheiro fácil*."

Critica os hereges por "louvar as virtudes da expansão creditícia desenfreada e difamar qualquer oponente como um mal-intencionado defensor dos interesses egoístas dos usurários".

Afirma: "os movimentos ondulatórios a afetarem o sistema econômico, a recorrência de períodos de *boom* seguidos de períodos de *depressão*, são a consequência inevitável das reiteradas tentativas de diminuir a taxa bruta de juro do mercado por meio da expansão do crédito. Não há meio de evitar o colapso final de um *boom* provocado pela expansão de crédito. A única alternativa possível é entre uma *crise em curto prazo*, provocada pela decisão voluntária de não se expandir mais o crédito, e uma *catástrofe final e total do sistema monetário*, mais tarde."

Na pregação de von Mises, as reiteradas tentativas de alcançar a prosperidade pela expansão do crédito, responsáveis pelas flutuações cíclicas da atividade econômica, se devem à popularidade gozada pelo crédito. Segundo a Doutrina da Poupança Forçada, resulta em inflação. Esta corrói os salários reais, diminuindo o poder aquisitivo dirigido ao consumo. Em consequência, eleva-se a poupança nominal.

"O *boom* é considerado como estímulo aos negócios, à prosperidade e ao progresso. Sua consequência inevitável, o ajuste das condições à realidade do mercado, é considerado como crise, declínio, estagnação, depressão."

Sob a influência de Ludwig von Mises, a Secretaria da Política Econômica (SPE) adota seu evangelho: "o elemento perturbador provém dos maus investimentos e do excesso de consumo no período do *boom*. Esse *boom* artificial está condenado ao fracasso."

Na Nota Informativa sobre “má alocação de recursos (*misallocation*)”, a SPE afirma, sem apresentar nenhuma evidência empírica:

“As políticas de direcionamento de crédito implementadas no período 2010-2016 elevaram a ‘ineficiência alocativa’ de duas maneiras: a) aumentaram o poder de monopólio das ‘campeãs nacionais’, destruindo outras firmas menores e mais produtivas; e b) direcionaram investimentos a firmas e setores menos produtivos. Assim, a redução do direcionamento de crédito é primordial para a redução da *misallocation* no Brasil”.

Ainda sofre a ilusão espalhada pela narrativa da “caixa-preta do BNDES”. Apesar de ela ter sido desmascarada por consultoria internacional.

A SPE deveria pelo menos examinar a pauta de exportação brasileira concentrada em sete *commodities*: complexo de soja (17%), petróleo (11%), minério de ferro (9%), complexo carnes (7%), açúcar (5%) e café (2%). Mais da metade se deve aos setores das “campeãs nacionais” beneficiárias do crédito direcionado pelo BNDES e Banco do Brasil. Vale exporta 10%, Petrobras, 5,5%, Bunge Alimentos, 3%, Cargill Agrícola, 2,5%, JBS, 2%, Louis Dreyfus, 2%, ADM 2%, BRF 2%, EMBRAER, 1,5%, Samarco Mineração 1,3%, ou seja, essas dez “campeãs nacionais” exportam quase 1/3 do total. Petrobras (87%) e Eletrobrás (7%) concentram 94% do investimento estatal.

Vão colocar empresas evangélicas em seu lugar?! Essa hipotética isonomia em “alocação de recursos” é mera demagogia.

Demagogia é um termo de origem grega com o significado de “arte ou poder de conduzir o povo”. É uma forma de atuação política na qual existe um claro interesse em manipular ou agradar a massa popular, incluindo promessas muito prováveis de não serem realizadas, visando apenas a manutenção do poder político pelo populismo de direita.

ESCOLA AUSTRÍACA (MISES E HAYEK)	ESCOLA KEYNESIANA (KEYNES)
1. a economia deve ser pensada como um organismo sensível, governado por decisões racionais dos participantes do livre-mercado.	1. uma economia de mercado, deixada livre para cada distinto poder impor seu preço, não serve para todos.
2. o governo deve assegurar o mercado ser livre e justo.	2. por a concorrência ser imperfeita, a estrutura de preços relativos não sinaliza claras preferências.
3. o governo deve evitar impostos e seus gastos perverterem a ordem natural da economia.	3. curar o desemprego na base do ciclo de negócios exige política de gasto fiscal e política de crédito como incentivos aos investimentos.
4. os empresários se abstêm de novos investimentos quando temem os gastos do Estado para impulsionar o crescimento econômico levarem a impostos mais altos e à inflação.	4. os mercados, particularmente o do trabalho sindicalizado, são lentos em responder às mudanças.
5. as recessões são aspectos de rotina de um ciclo econômico, provocado por expansões artificiais do crédito, a serem suportadas, mas não curadas.	5. os sintomas de recessão cíclica ou os choques exógenos inesperados, tudo deve ser enfrentado com política econômica em curto prazo.
6. os melhores remédios estão no "lado da oferta" e são estimulantes para empresários fornecerem bens mais baratos, fortalecendo a demanda apenas pela remoção de inibições governamentais aos empreendimentos, como regulações e impostos.	6. a ênfase deve ser colocada nos componentes da demanda final (C+I+G+X-M), concentrando-se em injetar dinheiro no sistema para incentivar a demanda e daí a oferta dos bens, embora não se descarte algumas reformas do "lado da oferta", isto é, para a expansão da capacidade produtiva.

Ciclos de Endividamento da Economia Brasileira

Para entender a fase do ciclo vivenciada atualmente, na economia brasileira, é necessário diagnosticá-la de acordo as flutuações do endividamento. Estamos passando, depois do auge em 2014, *crash* e Grande Depressão em 2015 e 2016, *estagdesigualdade* em 2017 a 2019, da *fase de desalavancagem financeira*, tanto das grandes corporações, quanto do Estado brasileiro, para a *fase de "empurrar corda"*. Nesta fase, a baixa taxa de juro básica e/ou o afrouxamento monetário não provocam ainda "a normalização" necessária para uma posterior retomada de nova alavancagem financeira.

O primeiro ciclo de endividamento de nossa história se dá na esteira da chegada da corte portuguesa em 1808 e, logo, a criação do primeiro Banco do Brasil. Em sua Independência, o Brasil assume uma dívida externa de Portugal com a Inglaterra.

É uma fase de grande endividamento no exterior e tentativas sucessivas e fracassadas de "fazer o dever de casa", exigido pelo padrão-ouro. Termina com o (segundo) *funding loan*, em 1914. Seu encerramento é estabelecido pelo fechamento da economia em âmbito internacional, em consequência da Primeira Guerra Mundial, e pela fuga de reservas em ouro. Inicia-se uma onda de nacionalização e fortalecimento do sistema bancário, nos anos 20 e 30, destacando-se a Lei Bancária de 1921. O retorno ao padrão-ouro foi muito breve, apenas com a experiência da Caixa de Estabilização (1927-29).

O segundo ciclo tem início com essa conjuntura de transição institucional e prolonga-se, grosso modo, até a reforma financeira de 1964. Com a metade da duração secular do ciclo anterior, é caracterizado por recorrer-se relativamente menos a empréstimos em moeda estrangeira, exceto no fim dos anos 20, para lastrear a Caixa de Estabilização.

A maior parte dos fundos para o processo de industrialização derivava de três fontes. A primeira vinha do setor público, diretamente pelo setor financeiro estatal (BNDES, BB e BANESPA) ou via incentivos fiscais e manutenção de subsídios cambiais à importação de equipamentos. A segunda vinha do setor externo, principalmente no financiamento de importações, mas também

através de Investimento Direto Estrangeiro. Finalmente, como terceira possibilidade, o setor privado recorria ao próprio autofinanciamento. Esgotou-se a remarcação oligopolista de preços com uma espiral inflacionária. Após o golpe militar em 1964, se fez uma reforma financeira com correção monetária para o financiamento em longo prazo.

O terceiro ciclo de endividamento tem duração de cerca de 30 anos e inicia-se com a plena implantação do capitalismo financeiro na década de 60. Há, novamente, um período curto de abertura externa, nos anos 70, com a reciclagem dos petrodólares levando a grande endividamento externo. Provoca o lançamento de títulos de dívida pública para esterilizar o impacto monetário do balanço de pagamentos. Após uma longa “crise da dívida externa”, o ciclo encerra-se, em 1994, com a virtual destruição do sistema de regras e contratos indexados em vigor desde 1964.

Para entender os ciclos de endividamento da economia brasileiro não se pode focalizar apenas no financiamento industrial e à infraestrutura, realizado pelo BNDES, como transparece na argumentação de muitos economistas ortodoxos. Parecem desconhecer, entre 1964 e 2016, terem sido financiados 17,1 milhões de Unidades Habitacionais (UH), ou seja, 25% dos 68 milhões domicílios existentes no fim da Grande Depressão (2015-16), sendo 60% (10,3 milhões) utilizando como *funding* o FGTS.

A CAIXA foi unificada no nível federal, no fim de 1969, época quando a população urbana ultrapassava a política rural. Um ciclo de expansão na quantidade de UH se inicia no governo Geisel, indo de 96.205 em 1974 até 337.649 em 1978, com total de 1 milhão de UH e média anual de 255 mil. O *boom* prossegue no governo Figueiredo até atingir 541.129 em 1982 (total de 2 milhões e média anual de 504 mil) e o *crash*, denominado “crise dos mutuários”, reverter para 87 mil UH em média anual de 1983 a 1986.

Com a bancarrota do Banco Nacional de Habitação (BNH) nesse ano, o financiamento habitacional andou de lado no governo Sarney (total de 855 mil UH e 214 mil anuais) e no Collor/Itamar, após o “Margaridaço” em 1991 (imposição pela ministra Margarida Procópio de 397 mil contratações sem avaliação de risco), finalizou com o total de 578 mil UH e média anual de 145 mil. Nos governos neoliberais de FHC I e II, o primeiro obteve média anual de 166 mil e o segundo,

170 mil. Somando ambos mandatos, foram 1,453 milhão UH construídas em oito anos.

A retomada vigorosa do ciclo de financiamento habitacional ocorreu a partir do primeiro governo Lula, quando se preparou as condições institucionais e legais para a grande alavancagem financeira, vindoura no segundo mandato, e o *boom* no governo Dilma. No Lula I, ultrapassou um milhão de UH (média anual de 260 mil), no Lula II, foram 2,759 milhões UH (média anual de 690 mil).

O financiamento imobiliário no governo Dilma quebrou todos os recordes históricos. Entre 2010 e 2015, a média anual atingiu 1,016 milhão UH e no total foram 6,1 milhões UH, financiadas por SBPE e FGTS. Em síntese, 11.438.610 contratações (2/3 do total histórico) de Financiamentos Imobiliários foram realizadas entre 2003 e 2016.

Portanto, houve uma *fase de "empurrar corda"*, no primeiro mandato de FHC, quando o saldo do crédito em fim de ano caiu de 32% em 1995 para 28% do PIB em 1998. Oscilou em torno de 26% do PIB nos seis anos seguintes até 2004, em fase possível de ser considerada como *a de "normalização"*.

A *fase de alavancagem financeira* é retomada em 2005, saindo de 29% para 44% do PIB em 2010. No início do governo Dilma, depois de o PIB ter crescido 7,5% no ano anterior, alguns economistas de oposição clamaram a economia brasileira ter atingido *o pleno emprego*, dada a carência de alguns profissionais, por exemplo, engenheiros.

Nesse sentido, considerariam o crescimento da relação saldo do crédito total / PIB de 46,5% em 2011 para 52% em 2014 ter inflado uma *"bolha"*. Esta ocorre quando os preços dos ativos se descolam de fundamentos macroeconômicos justificáveis. No entanto, a bolsa de valores no período "andava de lado". A taxa de desemprego caiu sim para seu menor nível histórico, no fim de 2014, durante a reeleição da Presidenta. Logo ela foi sabotada e deposta. O *auge* ocorreu durante o golpismo, em 2015, quando a relação crédito / PIB atingiu 54%.

Em 2016, houve o locaute empresarial e o golpe semi-parlamentarista. Iniciou-se o desmantelamento dos bancos públicos. Depois da depressão, *estamos em transição da fase de*

desalavancagem financeira para a de "empurrar corda". Correlacionada com a economia, a relação crédito / PIB está estagnada: 47,1% em 2017, 47,3% em 2018 e 47,8% em 2018.

O setor privado é praticamente o único tomador com 94,3% do total. Pessoas Jurídicas têm perdido participação no saldo de crédito, caindo de 46,6% em 2017 para 42,3% do total em 2019. Sugere o "colchão amortecedor" estar sendo o crédito às Pessoas Físicas, tanto para o consumo familiar, quanto para a aquisição da própria moradia.

Efeito do desmantelamento do sistema de crédito público, a participação de instituições financeiras públicas no total caiu de 54,2% em 2017 para 47,1% em 2019. Em percentuais do PIB, esses valores são, respectivamente, 25,6% e 22,5%.

O crédito direcionado sob ataque dos neoliberais no governo caiu de 48,8% em 2017 para 42,2% no total em 2019. Importante é destacar o financiamento imobiliário ser a maior modalidade ao representar cerca de 1/5 do saldo total do crédito, considerando tanto o livre quanto o direcionado. Mas caiu de 20,4% em 2017 para 19,4% em 2019. Sua participação era superior à do financiamento concedido pelo BNDES. Este caiu de 17,4% para 12,6% do total entre esses dois fins de anos. Também o crédito rural perdeu participação, particularmente, em 2019: caiu de 8% para 7,4% do total.

As novas concessões de crédito livre, nesses três últimos anos, têm se dirigido mais, em média de 56% do total, para Pessoas Físicas. O *spread* em pontos percentuais ao ano no caso de Pessoa Jurídica caiu de 13,7 para 11,3 pp e de Pessoa Física de 46 para 41,5 pp. A inadimplência com atraso acima de 90 dias para Pessoa Jurídica caiu de 4,5% para 2,1% e para Pessoa Física oscilou em torno de 5%.

As variações anuais do crédito total foram 12,3% em 2014 e caiu para 9,8% em 2015. No ano do golpe foi apenas 0,8%, despencou para -2,1% no primeiro ano do governo golpista e foi compensado por aumento de +2,1% no último ano: empate OXO. No ano passado, elevou-se em 5,7%.

Na realidade, o crédito imobiliário está caindo em percentual do PIB desde dezembro de 2015. Em 2017, finalizou em 9,6%; 2018, em 9,4%; e 2019, 9,3% do PIB.

No ano passado, elevou-se de maneira pronunciada o crédito consignado, inovação financeira sugerida pelo presidente da CUT em 2004 e acatada pelo governo Lula e os bancos. Como ele é direcionado em boa parte aos aposentados, de certa forma faz parte dos “benefícios sociais” fornecedores de um “pisso” para a economia rastejante.

Financiamento à aquisição de veículos e cartões de crédito também se elevaram. O modelo brasileiro de cartões os define como um meio de pagamento a prazo pelos consumidores, sendo cerca de 70% em prestações mensais sem juros. Entre os não pagadores na “data-de-aniversário”, 40% ficam inadimplentes com o crédito rotativo. Logo, 60% adimplentes pagam elevadíssimas taxas de juro para evitar a perda dos bancos com os empréstimos de recursos de terceiros. Os justos pagam pelos pecadores.

Economia do Lado da Oferta, Corte de Impostos e Gotejamento

Reaganomics é morfema resultante da fusão de duas palavras, geralmente uma perdendo a parte final e a outra perdendo a parte inicial. No caso, é resultante de fusão de Reagan e *economics*. Refere-se à política econômica adotada pelo Presidente dos Estados Unidos, Ronald Reagan, durante a década de 80. Seus quatro pilares eram:

1. redução do gasto público;
2. redução do imposto sobre a renda e sobre os ganhos de capital;
3. redução da regulação da economia;
4. controle da oferta de moeda para reduzir a inflação.

Reagan tentou sucesso com alíquotas baixas em conjunto com impostos sobre renda simplificados, além de desregulamentação contínua da economia. Entretanto, os gastos do governo e os déficits subiram durante sua administração, assim como a disparidade entre ricos e pobres.

O impacto das políticas econômicas de Reagan é controverso e causa críticas da oposição até hoje. Em política fiscal, impostos foram

cortados, mirando beneficiar os mais ricos e, assim, os estimular para o empreendedorismo. Os economistas neoliberais o defendem.

Essas políticas ficaram conhecidas como "*trickle-down economics*" ou "Economia do Gotejamento". Concederam muitos benefícios e cortes de impostos e taxas para a população mais rica e para as grandes empresas. A esperança estava na chamada "fada-madrinha da confiança" aparecer para empreendedores.

Os empreendimentos, com menos dinheiro sendo tributado para o governo federal, poderiam "repassar" seus benefícios de "aumento da produtividade". Isto ocorreria pelo rebaixamento de preços, promovido pela competição, beneficiando as camadas mais pobres.

Na realidade, o principal motivo do aumento do déficit das contas do governo e o aumento da dívida pública foram os cortes de impostos, iniciados em 1981, sem uma política de cortes de gastos suficientes por parte do governo para os acompanhar. As receitas do governo caíram no começo, mas cresceram depois por conta de aumento do gasto militar multiplicar a renda da indústria bélica.

A Economia do Gotejamento nasce de um conceito utilizado para caracterizar a política econômica favorável aos ricos ou privilegiados. Portanto, não é um raciocínio de economistas progressistas, pelo contrário, os críticos de políticas de expansão da demanda agregada a defendem. O conceito está associado às críticas ao capitalismo do *laissez-faire*, mais especificamente, à Economia pelo Lado da Oferta.

A origem de sua denominação é atribuída ao humorista Will Rogers. Ele ironizou, durante a Grande Depressão: "o dinheiro foi todo apropriado pelo topo na esperança de gotejar para os necessitados".

Embora o conceito de "gotejamento" seja irônico, teorias econômicas ortodoxas dão significado a ele. Assumem uma certa proporção de cada dólar dos rendimentos ser usada pela chamada "propensão marginal a poupar". Logicamente, esta é consideravelmente mais elevada entre os mais ricos.

As razões se devem à variação na riqueza, consequência da escolha entre a preferência imediata por consumismo ou uma vida

inativa com maior segurança financeira em longo prazo. Políticas neoliberais, incluindo a redução fiscal, visam “aumentar a poupança financeira”, aplicada no mercado de capitais. Por essa razão, destinam-se aos ricos.

Nessa idealização neoliberal, “se todo o resto se mantiver [*ceteris paribus*], um aumento exógeno da quantidade de dinheiro poupada com investimentos financeiros resultaria, pelo aumento da oferta de depósitos a prazo nos bancos, na redução da taxa de juro dos empréstimos, tanto para as empresas como para as famílias, estimulando o investimento”.

É simples assim, né? Legal, né? Mas é uma argumentação falsa como uma nota de dois dólares...

O trajeto real do dinheiro em uma economia de iniciativas privadas é oposto ao proposto pela Teoria do Gotejamento. O dinheiro investido em novos empreendimentos primeiro é pago aos empregados, fornecedores e empreiteiros. Só algum tempo depois, se o negócio for rentável, haverá um retorno financeiro aos empresários. Na ausência de uma tributação sobre lucros e dividendos, zerado para “incentivo” das camadas de rendas superiores, essa arrecadação social do ganho pelo incentivo fiscal não ocorre.

O economista John Kenneth Galbraith observou, mais acuradamente, a Economia do Gotejamento já tinha sido tentada nos Estados Unidos desde 1990 sob o nome de Teoria do Cavalo e do Pardal [*Horse and Sparrow Theory*]: “se você der aveia o suficiente para alimentar o cavalo, um pouco irá cair por seu caminho para os pardais o comerem”.

Um estudo da *Tax Justice Network* indica a riqueza dos super-ricos não “gotejar” de forma a melhorar a economia. Em seu lugar, costuma ser acumulada e abrigada em paraísos fiscais. Provoca o efeito negativo de fuga do capital da economia doméstica.

A Economia pelo Lado da Oferta é uma corrente de pensamento econômico, cujo objetivo é estudar os impactos causados pela diminuição da carga tributária nas variáveis macroeconômicas. Pode ser no nível de emprego, na produtividade, na inflação, entre outras.

A Curva de Laffer é uma representação teórica da relação entre o valor arrecadado com um imposto a diferentes alíquotas: percentuais de base para cálculo do imposto. É usada para ilustrar o conceito de “elasticidade da receita tributável”.

Para se construir a Curva, considera-se o valor obtido com as alíquotas de 0% e 100%. Se a alíquota for de 0% não trará receita tributária, mas se for de 100% também não gerará receita. Neste caso, tirará todo incentivo ao empreendimento por conta de qualquer sujeito com tal obrigação tributária não receber nenhum valor.

Se ambas as taxas extremas – 0% e 100% – não geram receitas tributárias, Laffer conclui haver uma alíquota na qual se atinja o valor máximo. A Curva de Laffer é tipicamente representada por um gráfico estilizado em parábola. Começando em 0%, eleva-se a um valor máximo em determinada alíquota intermediária, para depois cair novamente a 0 com uma alíquota de 100%. É uma espécie de Curva em Sino de distribuição a ser estimada.

O alerta da Curva de Laffer é o aumento das alíquotas além de certo ponto tornar-se improdutivo, porque a receita fiscal diminuiria ao abaixar o incentivo a gastar. Mas o procedimento inverso não é verdadeiro: não há evidência empírica de cortes de impostos aumentarem as receitas fiscais. Não é provado a maioria dos tributos estar do “lado errado” da Curva de Laffer, retirando os incentivos para projetos rentáveis o suficiente para pagar os impostos devido aos serviços públicos oferecidos à sociedade.

O *New Palgrave Dictionary of Economics* relata as estimativas de taxas de imposto relativas à maximização de receita variarem bastante. O pico da Curva de Laffer ocorreria quando a tributação alcançasse cerca de 65% da renda: seria como para cada um dólar ganho, se pagasse dois dólares ao governo. A carga tributária não alcança esse percentual em nenhum país.

Epidemia Narrativa sem Pluralismo no Debate Público

O consumo das famílias brasileiras está ainda 2% abaixo do atingido no quarto trimestre de 2014, quando atingiu seu máximo. Nos últimos cinco anos, diagnostica a editora adjunta da redação do principal jornal econômico, “as famílias, superendividadas,

começaram um longo e penoso processo de desalavancagem, juntamente com as empresas". Mistura alhos (empresas não-financeiras) com bugalhos (famílias).

A desalavancagem financeira das empresas ainda se processa. O crédito à Pessoa Jurídica caiu de 22% do PIB em 2017 para 20% em 2019, enquanto no mesmo período o crédito à Pessoa Física se elevou de 25,2% para 27,3% do PIB. O comprometimento financeiro da renda das famílias não paralisou seu consumo. Aumentou sim a cautela em relação ao futuro porque o emprego formal no setor privado da população ocupada caiu em termos absolutos de 2015 a 2018 e só aumentou 0,93% em 2019. A queda da confiança atingiu até quem não ficou desempregado como os servidores públicos.

O PIB real per capita caiu 8,8% de 2014 a 2016. Houve perda de massa salarial real entre 2015 e 2018, devido à não reposição inflacionária, dado o menor poder de barganha sindical. Foram cortados direitos previdenciários, obrigando assalariados e pejetizados de renda mais elevada aumentarem as reservas financeiras.

Esse fenômeno foi agravado pela menor capitalização da renda fixa com a virtual zeragem dos rendimentos financeiros reais. Logo, o consumo se mantém em um piso sustentado graças aos benefícios sociais, inclusive a política de salários mínimos reais e as aposentadorias. São ameaçados pela ânsia de combate da atual política de Estado mínimo à "socialdemocracia". Crescimento vegetativo é estagnação pela falta de dinamismo.

Economistas ortodoxos pautam de maneira equivocada os jornalistas. Apontam uma estagnação dos indicadores de produtividade, mas não destacam essa ser uma constatação ex-post. Quando a produção está em queda, evidentemente o resultado constatado é a queda da produtividade por trabalhador. O ritmo de desemprego é inferior ao da queda do volume produzido, por prevenção face ao custo de desempregar e depois recontratar e dar novo treinamento. Produtividade registrada a posteriori não depende a priori de qualificação profissional dos trabalhadores, mas enfrenta sim a carência de demanda efetiva. Indica um problema macroeconômico.

Em meados de 2019, segundo o CEMEC, o grau de cobertura das despesas financeiras pela geração de lucro operacional, isto é, a relação dívida financeira líquida / EBITDA das empresas de capital aberto, mesmo desconsiderando a Petrobras, devido ao seu peso, ainda estava em 1,91 (quase o dobro), bem abaixo de 5,25 atingido em 2015, mas ainda sem baixar para o nível de 1,20 em 2010. Analisando a alavancagem dessas empresas abertas pela relação dívida bruta / patrimônio líquido, ou seja, recursos de terceiros / recursos próprios, nas mesmas datas, ela foi de 0,65 em 2010 para 1,04 em 2015 e no 2º trimestre de 2019 tinha baixado para 0,87.

O retorno sobre capital era 15,7% e o custo do capital era 12,7% em 2005. Após as decisões de investimento e endividamento, em 2010, suas direções se inverteram com o primeiro caindo para 11,2% e o segundo elevando-se para 16,4% em 2015. Foi o pior momento, quando o custo do capital para as empresas superou o retorno em 5,2 pontos percentuais (pp). No 2º trimestre de 2019, havia ainda uma diferença de 1,4 pp: 11,8% contra 10,4%. Caiu bem o custo, mas o retorno também caiu – e permanece inferior.

Há também a *desalavancagem financeira do setor público*. As despesas com juros caíram abaixo de 5% do PIB pela primeira vez desde outubro de 2014 a partir do corte muito atrasado da taxa de juro básica em agosto de 2019. Em 2015, quando o juro estava 10 pp acima da Selic atual (4,25%), o governo geral gastou mais de R\$ 500 bilhões, praticamente 9% do PIB, com juros! E ainda querem dar total independência ao Banco Central do Brasil...

Investimento caiu do patamar de 21,5% do PIB em 2010-2014 para o de 15% do PIB desde 2016. Com a falta de dinamismo da absorção interna (consumo + investimento + gasto governamental), a esperança é colocada em exportação líquida. Mas ela não reagirá à depreciação da moeda nacional em relação ao dólar, por conta da queda da demanda externa. Já caiu 9% no último trimestre de 2019. Com a desaceleração da economia mundial em geral e da China, em particular, por ser o epicentro do coronavírus, não se deve esperar o crescimento brasileiro no comércio internacional.

O problema agora não é só a crise econômica da Argentina, mas a pandemia mundial. A China é disparada a maior parceira comercial do Brasil. Exportava 20% do total para ela em 2015. No ano passado, exportou 29%. Em seguida, na ordem, vieram Europa

(19%), América do Norte (17%, inclusive Estados Unidos com 13%). América do Sul (12%, incluindo Mercosul com 7%), Oriente Médio (5%), África (3%) e América Central (2%). A Ásia (inclusive a China) foi o destino de 41% da exportação total.

O efeito multiplicador de renda já atua no sentido negativo. As agências brasileiras de turismo começaram a sentir o impacto da epidemia. O surto gripal deve provocar perda de receita de US\$ 29,3 bilhões no setor aéreo global neste ano. Houve o adiamento de partidas de futebol em todo o mundo. Parques de entretenimento, bares e restaurantes estão sendo fechados.

As montadoras anunciam: as operações em suas fábricas de automóveis estão sendo afetadas por problemas da cadeia de suprimentos a partir da China, Japão e Coréia do Sul. Quebraram elos da cadeia global de valor. Despencam as vendas por problemas tanto de oferta quanto de demanda.

No mercado de tecnologia, as Big Techs não conseguirão alcançar suas metas. No setor de mineração, a maior demandante mundial é a China. Já se espera a “depressão do coronavírus”.

Até as bandeiras de cartões de crédito diminuíram suas perspectivas de receita. As interações pessoais em economia de mercado se dão por dinheiro, vírus – e narrativas!

Contágio é a transmissão de uma doença de uma pessoa para outra por contato mediato (indireto) ou imediato (direto). Refere-se também à imitação involuntária por conta de absorção de uma narrativa comum: *falta confiança no governo inerte*. Constelação se refere a um grupo de compartilhamento dessa estória, influenciando outros. Quando duas ou mais narrativas são de certa forma coincidentes, há confluência de opiniões.

A metáfora primária usada para narrar o estado de uma crise econômica, dominante na mídia popular, é “a economia estar doente ou saudável”. É como ela precisasse de um doutor-médico capaz de administrar a dose certa de medicamento: política fiscal ou política de juros. Daí a mídia popular dá manchetes escandalosas sobre um termômetro chamado “confiança”, medido por diversos índices de confiança ou pelo Ibovespa.

O uso e o abuso dessa expressão são tantos a ponto de economistas heterodoxos a ironizarem com a metáfora “fada-madrinha da confiança”. Ela teria a varinha de condão para tudo mudar em direção às expectativas otimistas dos empreendedores!

Analisando os Indicadores de Confiança das Sondagens IBRE-FGV, pós-golpe, o visto é como uma “montanha-russa” com altas e baixas. As medianas de Expectativas de Mercado, dada pela pesquisa Focus do Banco Central aponta também as tentativas-e-erros de propagandear uma retomada do crescimento. É tipo “agora vai” com alguma “reforma neoliberal milagrosa” até um factoide justificar a reversão da propaganda enganosa: Joesley Baptista, greve dos caminhoneiros, Brumadinho, Argentina, coronavírus...

Os peritos em previsões não falam com vozes discordantes. Todos adotam a mesma narrativa epidêmica ao mesmo tempo. E o que dizem é quase sempre errado. Na realidade, a Ciência Econômica é uma Ciência Exata. Erra 100% das vezes!

Um dos motivos para essa aglomeração das previsões em torno de certa narrativa consensual deriva da maioria delas basear-se apenas na assimilação de peritos das opiniões e previsões de outros peritos. Não é surpreendente assemelharem entre si.

A imprensa sempre consulta os mesmos notáveis e estes intelectuais midiáticos só leem o próprio grupo ortodoxo, quando não as mesmas fontes estrangeiras. Economistas desse grupo não respondem às perguntas porque sabem qual é a resposta. Eles respondem simplesmente porque foram perguntados...

Para peritos do mercado financeiro, cujas reputações profissionais podem estar em jogo, é sempre mais seguro cometer o mesmo erro cometido por todos os colegas. Por isso, raramente se distanciam muito do consenso narrativo.

Mesmo quando os fatos e os dados desmentem suas previsões, os peritos preferem insistir no diagnóstico, pois senão seriam “culpados” individualmente de imperícia. Em vez de reconhecer os erros de previsão, optam por a colocar como “vítima” de acontecimentos coletivos inesperados.

Ativismo em *Laissez-Faire*

David Colander e Roland Kupers, no livro "*Complexity and the Art of Public Policy: Solving Society's Problems from the Bottom Up*", sintetizam a narrativa central da Ciência da Complexidade. Veem a economia como um componente de um sistema social complexo em evolução, indo muito além do controle do Estado ou do Mercado. É uma entidade viva em lugar de uma entidade mecânica para o equilíbrio.

Sua natureza descentralizada e descoordenada não permite o planejamento central defendido pela esquerda não sofisticada. Ver o sistema social como um sistema evolutivo complexo é bem diferente de vê-lo como um sistema autodirigido, onde se exige o governo não desempenhar nenhum papel ativo, como parece ser sugerido por defensores fundamentalistas não sofisticados de O Mercado.

Em vez dessa autorregulação, proposta pelo liberalismo de mercado, os coautores veem o sistema social como complexo e adaptável, desenvolvendo múltiplos mecanismos institucionais de controle endógeno. Eles o fazem funcionar e o colocam em constante evolução ao longo do tempo. O governo é apenas um componente desses mecanismos de controle endogenamente desenvolvidos.

Simpatizantes da esquerda intelectualmente mais sofisticados e também respeitáveis defensores de O Mercado sempre reconheceram essas interconexões e interações das quais emerge ou configura um sistema complexo. Mas quando a discussão sobre política econômica é colocada dentro do quadro de política padrão, essa sofisticação analítica geralmente é perdida. O debate é então empurrado para um impasse infrutífero com base em posições intelectuais não sofisticadas. Leva apenas a xingamentos e falta de comunicação.

Aí é importante o conhecimento da Ciência da Complexidade. Explora matematicamente sistemas altamente interconectados e desenvolve modelos capazes de lançar luz sobre como esses sistemas interconectados se configuram de maneira dinâmica. Sintetiza as contribuições sofisticadas de ambos os lados: a Economia Hayekiana do Lado da Oferta e a Economia Keynesiana do Lado da Demanda.

A escolha central da política, em um quadro de complexidade, não é nem O Mercado nem O Estado. Em vez de escolher um ou outro, a política é vista como A Comunidade ser capaz de afetar um

sistema complexo em evolução, mas sem controle totalitário ou submissão ao mercado.

Embora ele não possa ser controlado, pode ser influenciado. Os formuladores de políticas precisam pensar continuamente em como guiar pressões evolutivas para fins desejáveis.

Dentro do quadro de complexidade, as ações de controle de cima para baixo seriam abandonadas. O uso delas sugere as tentativas anteriores de obter a eco estrutura correta terem falhado.

A principal razão pela qual recorreria ao Estado é os problemas a ser enfrentados serem vistos como ameaças sistêmicas. Desse modo, não seria possível esperar pelos *efeitos das políticas de baixo para cima* por serem mais lentas, embora mais sustentáveis para a tarefa estratégica.

Os coautores chamam a política a se seguir, ao adotar um quadro de complexidade, como "*ativismo em laissez-faire*". É uma política ativista por projetar e criar uma ecoestrutura na qual uma política tipo *laissez-faire* possa florescer.

As normas de organização política adequadas para tratar a complexidade são consideradas *endógenas ao sistema*. Estão interconectadas com a política de ações coletivas.

O governo não impõe essas normas, nem mesmo força a autorregulação dos indivíduos – e muito menos do mercado. Em lugar disso, tenta incentivar o desenvolvimento de uma ecoestrutura capaz de incentivar a autoconfiança e a preocupação com os outros. O desafio é colocar o altruísmo natural entre seres humanos em lugar do individualismo do próprio interesse [*self-interest*], visto como panaceia desde "o tempo de Adão", ou seja, Adam Smith.

Os formuladores de políticas tradicionalistas adotaram uma bússola pela qual veem o governo e o mercado como polos opostos. Por um lado, fundamentalistas do mercado quando se apossam do Poder Executivo adotam *a política do governo focada no controle do governo*. Por outro lado, fundamentalistas do Estado, em vez de incentivar a natureza social das pessoas, pressionam por *políticas de controle* – regulamentação governamental, redistribuição forçada e mercados diretamente limitados – e não por *políticas de influência* – autorregulação, caridade, empatia e simpatia.

Nessa última situação, os cidadãos estariam livres para descobrir *o que, de maneira sustentável, é melhor para sua comunidade*. Os interesses coletivos desta são prioritários face aos do Estado e do Mercado. Estes estão comumente aliados pelos financiamentos de campanha eleitoral realizados por grandes corporações.

A Ciência da Complexidade sugere outro quadro de políticas, onde o papel do governo se torna bem diferente. A política passa a ser projetada para desempenhar *um papel de suporte à ecoestrutura com auto-organização evolutiva*. Ela não é projetada para controlar o sistema. O Mercado tenta (e sempre falha) em incrustar a sociedade.

Colander e Kupers mostram como uma pequena mudança na ecoestrutura, especialmente quando aplicada no estágio embrionário formativo das instituições emergentes, pode mudar fundamentalmente a sociedade *de baixo para cima*, sem intervenção estatal maciça.

Terceiro Setor é uma terminologia sociológica. Ela dá significado a todas as iniciativas privadas de utilidade pública com origem na sociedade civil. A palavra é uma tradução do inglês *third sector*, uma expressão muito utilizada nos Estados Unidos para definir as diversas organizações sem vínculos diretos com o Primeiro Setor – *público*: O Estado – e o Segundo Setor – *privado*: O Mercado.

O Terceiro Setor é o conjunto de entidades da sociedade civil com fins públicos e não lucrativos, conservados pela ênfase na participação voluntária em âmbito não governamental. Em alguns setores importantes da economia, onde as metas sociais são importantes, defendem Colander e Kupers, as empresas existentes podem (e devem) ser substituídas por *empresas com fins lucrativos e socialmente amigáveis*. Seriam projetadas para permitir as metas sociais serem alcançadas, de maneira sustentável, *de baixo para cima*.

O objetivo da política defendida por eles é incentivar o desenvolvimento de *um ambiente institucional favorável às soluções políticas de baixo para cima*. Nele, novas empresas lucrativas com foco social poderiam surgir e se desenvolver. O poder dessa política de “ativismo em laissez-faire” reside não apenas em sua *adaptabilidade*, mas também em sua capacidade de permitir suas

soluções evoluírem com surgimento de *novas preferências, valores e gostos*.

A política pública é projetada para *incentivar a natureza mais social dos indivíduos a se expressar através do mercado*, em vez de demandar ações governamentais e controle direto. Apenas no *ambiente institucional apropriado*, coletivos sociais terão “uma chance” sem o governo tentar “resolver o problema” de maneira a atropela-los.

Nessa visão, a *abordagem da complexidade da política* difere da *posição fundamentalista do mercado* de duas maneiras cruciais:

- primeiro, vê os indivíduos preocupados em ir muito mais além do *bem-estar material*, suas aspirações estendendo-se a melhorias mais amplas do *bem-estar social*;
- segundo, enquanto a posição fundamentalista do mercado pressupõe o mercado permitir sempre uma solução ótima, o quadro de complexidade reconhece haver, no sistema capitalista, aprisionamentos, falhas de mercado ou efeitos coletivos emergentes não desejados.

Eles precisam ser deliberadamente superados por meio de *ações coletivas* para permitir a economia mudar em direção a uma atração mais desejável. As instituições atuais levam ao bem-estar material ser o objetivo único. Direcionam a sociedade estritamente nessa *direção materialista*. É hora de mudar essa estrutura institucional para a prioridade social ser dirigida para alcançar objetivos de bem-estar social, por exemplo, eliminação de doenças.

O *objetivo da política de complexidade* é expandir o ambiente institucional, de forma amigável, de modo a abrir espaço e incentivar empreendedores sociais. Um exemplo da *abordagem ativista do laissez-faire*, defendida pelos coautores, é política estimulante para a criação de empresas com fins lucrativos, mas visando metas sociais.

Dialética significa a arte do diálogo, a arte de debater, de persuadir ou raciocinar. Em um debate onde há ideias diferente, um posicionamento é defendido e contradito logo depois.

Nesse movimento, uma ideia sai de si própria (*tese*) para ser uma outra ideia contraditória (*antítese*) e depois regressa à sua identidade (*síntese*), se tornando uma dedução mais concreta.

A *tese* é uma hipótese com argumentos reunidos em sua defesa. A *antítese* é uma oposição à *tese*. Do conflito entre *tese* e *antítese* surge a *síntese*. Esta carrega dentro de si elementos resultantes desse embate. Torna-se uma nova *tese* a ser contrastada com nova *antítese* para gerar uma nova *síntese*, em um processo em cadeia infinito, onde há evolução científica *civilizada*.

Daí reafirmo: necessitamos de empatia para ter capacidade de análise dos argumentos dos adversários. E os superar, mantendo o positivo de suas contribuições, com *civilidade*.

Com conquista social de novas instituições, o social-desenvolvimentismo comunitário conseguirá superar o neoliberalismo.

Confira o discurso do Presidente da França, em cadeia oficial de Rádio e TV, no dia 12/03/2020, durante a epidemia do coronavírus:

“Caros compatriotas, precisamos tirar lições do momento, questionar o modelo de desenvolvimento escolhido pelo nosso mundo escolheu há décadas a mostrar suas falhas à luz do dia, questionar as fraquezas de nossas democracias.

O que revela esta pandemia é a saúde gratuita para todos sem condições de renda, por conta de história pessoal ou profissão, em nosso Estado-de Bem-Estar social (*État-providence*), não são custos ou encargos, mas bens preciosos, vantagens indispensáveis quando o destino bate à porta. *O que esta pandemia revela é existirem bens e serviços necessários a ficar fora das Leis do Mercado.*

Delegar a outros nossa alimentação, nossa proteção, nossa capacidade de cuidar de nosso modelo de vida é uma loucura. Devemos retomar o controle, construir mais do que já fazemos, uma França, uma Europa soberana de modo a controlarem firmemente seu destino nas mãos. As próximas semanas e os próximos meses necessitarão de decisões de ruptura neste sentido. Eu as assumirei.”

Compare esse discurso de Estadista com a postura do eleito aqui.

CAPÍTULO 5 - CONCLUSÃO

Introdução

Jorge Luís Borges disse: “Existem somente os indivíduos: tudo o mais – as nacionalidades e as classes sociais – é mera comodidade intelectual”. Ele tinha ½ razão!

Não existem apenas indivíduos como supõe o individualismo metodológico intuitivo: “ver o mundo em torno do próprio umbigo”. Como cada qual possui essa tendência natural, esse método tende a estabelecer as explanações sobre os fenômenos sociais, políticos ou econômicos. Somente são consideradas adequadas pela ortodoxia se colocadas em termos de crenças, atitudes e decisões dos indivíduos.

O princípio do holismo metodológico postula os conjuntos sociais terem objetivos maiores ou funções impróprias a serem reduzidos às crenças, atitudes e ações dos indivíduos. Sua complexidade sistêmica nasce da emergência das interações entre todos seus componentes.

Se as ações humanas são impulsionadas (mas também delimitadas) por normas, estas instituições (formais ou informais) compõem igualmente o campo de estudo da investigação social. A explanação da Ciência Social Aplicada deveria ocorrer em termos das motivações e intenções de indivíduos, moldadas por regras e instituições, mas, em processo de retroalimentação, a visão holística pondera o peso de cada nódulo, dentro de uma rede de fluxos de encadeamentos. Parte da visão do todo para ir às partes.

As decisões individuais *ex-ante* são descentralizadas e descoordenadas, em uma economia de mercado, diversamente da intenção dos burocratas em uma economia de planejamento central. Historicamente, jamais foi alcançada tal meta estapafúrdia.

Deixou uma lição histórica importante para a esquerda: sua luta não é para estatizar todos os meios de produção e submeter todas as decisões econômicas à hierarquia burocrática sob um Comitê Central. O chamado “centralismo democrático”, dentro de uma “ditadura do proletariado”, é uma contradição em seus termos. Leva a um regime totalitário distante da utopia (crítica ao mundo real) da igualdade social desejada pela esquerda democrática.

Os tomadores de decisões, sejam empreendedores, sejam burocratas, desconhecem a priori os efeitos dinâmicos e defasados de umas decisões sobre as demais. Elas interagem e resultam em um futuro desconhecido e/ou incerto. As informações sempre serão incompletas face às necessárias para se fazer as escolhas ótimas.

Sob o ponto de vista holista, o tipo de conhecimento apropriado para a investigação social somente pode ser obtido ao pesquisar as regras e instituições – fatos irreduzíveis da sociedade. Ao contrário, o individualismo metodológico da visão econômica ortodoxa adota a proposição segundo a qual os indivíduos criam todas as instituições sociais e, portanto, os fenômenos coletivos são simplesmente abstrações hipotéticas, derivadas das decisões de indivíduos reais.

No limite da radicalização desse argumento reducionista, a dedução é todas as concepções da Sociologia, da Política e da Economia serem redutíveis àquelas da Psicologia Comportamental. Porém, é falsa a sensação das distintas personalidades individuais compartilharem um núcleo, com base no qual a teoria pode generalizar.

O recurso do *mainstream* neoclássico é conceber uma Teoria Econômica Pura, em um nível de abstração de todos os demais conhecimentos sobre indivíduos e sociedade. Idealiza um *Homo Economicus* como o agente representativo de todos os indivíduos!

Nesse caso é como cada qual agisse sempre de acordo com a racionalidade econômica do pensamento dominante. Caso fugisse desse padrão ideal, seria excluído pela arbitragem racional dos demais. Comprariam (ou deixariam de comprar) face ao erro de precificação, seguindo a “regra de ouro” do comércio – comprar onde está barato e vender onde está caro. Essa racionalidade levaria afinal ao almejado equilíbrio geral.

Todos, nessa situação, estariam com os planos satisfeitos, considerando as “diferenças naturais” (e por definição) entre indivíduos. Como diz a direita, “infelizmente, o mundo é biológica e socialmente injusto: uns têm a inelutável sorte do berço”...

São de esquerda as pessoas interessadas pela eliminação das desigualdades sociais. A direita insiste na convicção de as desigualdades serem naturais e, enquanto tal, não são elimináveis.

O que há de comum, naturalmente, entre os diversos seres humanos? Todos têm os quatro instintos básicos: de sobrevivência, sexual de reprodução, de competição e de proteção. Os neoliberais destacam apenas o da competição. Os socialdemocratas destacam mais a cooperação para a proteção social, ou seja, o altruísmo no lugar do individualismo egoísta. Aqueles pregam o livre-mercado. Estes últimos, a regulação do mercado por um Estado de bem-estar social em defesa dos direitos da cidadania.

Hans Rosling, excelente palestrante TED, no livro póstumo "*Factfulness: o hábito libertador de só ter opiniões baseadas em fatos*", afirma: "nossos cérebros rápidos no pensar e por buscar algum alarde — nossos instintos dramáticos — estão causando concepções equivocadas e uma visão de mundo superdramática."

Está em linha com o pensamento de Daniel Kahneman em seu livro "*Pensar Rápido, Pensar Devagar*", psicólogo ganhador do Prêmio Nobel da Economia por sua contribuição à Economia Comportamental. Rosling propõe substituir a visão de mundo emocional por uma baseada em fatos.

Entre os dez instintos dramáticos analisados por ele, destacarei aqui apenas o da separação. Este *instinto de separação* é a habitual divisão de tudo em dois grupos distintos e frequentemente conflitantes, com uma lacuna imaginária de injustiça no meio entre eles. Cria uma imagem mental dominante de um mundo rachado em dois tipos de países ou dois tipos de pessoas: rico versus pobre.

Quando as pessoas dizem "em desenvolvimento" e "desenvolvidos", provavelmente estão pensando apenas em "países pobres" e "países ricos". Frequentemente também se ouve "Ocidente/ Resto do Mundo", "Norte/Sul" e "Baixa Renda/Alta Renda".

O mundo mudou completamente em relação ao existente durante a adolescência da geração *baby-boomer*. Hoje, as famílias são pequenas e as mortes infantis são raras na vasta maioria das nações. Países de baixa renda são muito mais desenvolvidos se comparados ao imaginado pela maioria das pessoas. E muito menos gente vive neles.

Em vez de separar o mundo em dois grupos, Hans Rosling o segmenta em quatro níveis de renda. Cada agrupamento representa

um bilhão de pessoas. Os sete grupos mostram como a atual população mundial está espalhada pelos quatro níveis, expressos em termos de renda diária em dólares. É possível perceber a maioria viver nos dois níveis intermediários, nos quais as pessoas têm a maior parte de suas necessidades humanas básicas atendidas.

Aproximadamente 1 bilhão de pessoas no Nível 1 vivem com um dólar por dia (R\$ 5/dia ou R\$ 150/mês). Aproximadamente 3 bilhões de pessoas vivem no Nível 2 quando um chefe-da-família tem renda quatro vezes maior ao ganhar quatro dólares por dia (R\$ 20/dia ou R\$ 600), ou seja, três dólares a mais todo dia. Aproximadamente 2 bilhões de pessoas vivem no Nível 3, alcançado quando o chefe-da-família trabalha em vários empregos, dezesseis horas por dia, sete dias por semana, e dá um jeito de quadruplicar novamente sua renda, para dezesseis dólares por dia (R\$ 80/dia ou R\$ 2.400/mês). Aproximadamente 1 bilhão de pessoas vivem no Nível 4: quando o chefe-da-família ganha a partir de 32 dólares por dia (R\$ 160/dia ou R\$ 4.800/mês). No Brasil, acima dessa renda têm as 10% mais ricas.

A dificuldade, quando só se conhece este elevado nível de renda desde sempre, é compreender as enormes diferenças entre os outros três níveis. Quando você vive no Nível 4, todos nos Níveis 3, 2 e 1 podem parecer igualmente pobres. É a "visão daqui de cima". É natural para as pessoas no Nível 4 verem o mundo dividido em apenas duas categorias: ricos (no topo, iguais a você) e pobres (lá embaixo, diferentes de você).

A história humana teve início com todos no Nível 1. Por mais de 100 mil anos ninguém escalou os níveis e a maioria das crianças não sobreviveu o suficiente para ter filhos. Há apenas duzentos anos, 85% da população mundial ainda estava no Nível 1, na pobreza extrema. Hoje, a vasta maioria das pessoas (5 bilhões) se espalha pelo meio, nos Níveis 2 e 3, com a mesma gama de padrões de vida obtida pelas pessoas na Europa Ocidental e na América do Norte na década de 1950.

Qualquer simplificação de informação pode ser enganadora – e as médias não são uma exceção. Elas iludem ao esconder uma dispersão (uma gama de diferentes números) em um único número. Quando comparamos duas médias, corremos o risco de nos enganar ainda mais ao imaginar uma grande lacuna entre esses dois números

e nos esquecer das extensões onde eles se sobrepõem. Esses números sobrepostos são constituintes de cada média. Daí enxergamos imensas separações, na verdade, inexistentes.

Somos naturalmente atraídos a casos extremos, porque eles são fáceis de lembrar. Na realidade, mesmo em um dos países mais desiguais do mundo como o Brasil, não há tal lacuna. A maioria das pessoas está no *meio*, isto é, no Nível 3.

O número do meio de uma lista de valores em ordem crescente ou decrescente é chamado de *mediana*. Então, para encontrar a mediana é preciso ordenar a lista de valores e excluir os maiores e os menores valores até sobra um ou dois números. Se sobrar um número, a mediana será ele. Se sobra dois números, a mediana será a média aritmética de ambos.

Já a *moda* estatística é o número mais frequente em uma lista de valores. Em casos onde dois ou mais números aparecem com mesma frequência ou com maior frequência em relação aos outros números, pode se chamar de série multimodal.

O objetivo neste capítulo é testar a hipótese de todos nós, cidadãos brasileiros, empresas não-financeiras e instituições financeiras, além de governos, cooperativas, etc., sermos componentes do sistema financeiro nacional, ou seja, do sistema capitalista. De nossas interações e retroalimentações, desiguais e dinâmicas, emerge sua complexidade. Mas temos influências desiguais de acordo com nosso fluxo de renda e estoque de riqueza financeira acumulada. Ponderamos as desigualdades para o compreender. Analisamos sua dinâmica recente para o analisar.

O teste dessa hipótese será feito com base em dados, fatos e argumentos. Propositamente, inspirado na leitura do citado livro de Hans Rosling, apresentarei os problemas na medição do atual sistema financeiro nacional, visto a partir de seus clientes: Pessoas Físicas e Pessoas Jurídicas. A riqueza financeira média, assim como a renda média do trabalho no Brasil, não é igual à posse e à renda do brasileiro médio.

A riqueza financeira per capita toma todo o saldo financeiro acumulado e a divide pelo número de pessoas em cada segmento de clientes. Isso não nos informa sobre quem está acumulando quanto

dessa riqueza. Por exemplo, a riqueza financeira do 0,1% no topo da pirâmide de riqueza pode aumentar significativamente em termos per capita sem nenhum vazamento para os outros 99,9%. A riqueza média pode se elevar sem o brasileiro médio ganhar nada mais.

Uma grande quantidade de dados frequentemente pode apresentar menos clareza. Então simplificamos. Realizamos cálculos para reduzir um complexo arranjo de dados a um punhado de números capazes de descrever a essência do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

As estatísticas descritivas, publicadas pelo Banco Central do Brasil, B3 e ANBIMA, nos dão um resumo manejável e significativo de fenômenos subjacentes ao SFN. Analiso aqui o estado atual dele.

Instinto de Separação

Aprendemos a necessidade de autocontrole para instintos com a leitura do livro póstumo *"Factfulness: o hábito libertador de só ter opiniões baseadas em fatos"* de autoria de Hans Rosling. O instinto de separação leva a separar o mundo em dicotomias. Bem versus mal. Heróis versus vilões. Meu país versus o resto. Dividir o planeta e/ou a sociedade em dois lados distintos é simples e intuitivo, mas implica em conflito.

Somos naturalmente atraídos a casos extremos, porque eles são fáceis de lembrar. Essas histórias de opostos são provocativas a ponto de despertar nosso instinto de separação —, mas raramente ajudam na compreensão da realidade complexa. Sempre haverá o mais rico e o mais pobre, sempre haverá os piores regimes políticos e os melhores. Mas o fato de existirem extremos não nos diz tudo. A maioria geralmente se encontra no meio – e conta uma história bem diferente sobre o mundo real.

Considere o Brasil, um dos países mais desiguais do mundo. Os 10% mais ricos no Brasil têm 41% da renda total. Rapidamente, imaginamos uma elite roubando recursos de todo o resto. A mídia apoia isso com imagens dos muito ricos — não os 10% mais ricos, mas o 0,1% mais rico, os ultras ricos — e seus aviões, iates, cavalos e luxuosas mansões.

Mas, com um governo social-desenvolvimentista, o país atingiu o ponto menos desigual em sua história: 41% em 2015 como contraponto a 50% em 1989. Ocorreu após a ditadura militar e, de maneira mais acentuada, depois do neoliberalismo dos anos 90s. Em janeiro de 2006, a classe E com renda domiciliar total até R\$ 797 era 24% das famílias; a D [R\$ 797 – R\$ 1.319], 22,3%; a C [R\$ 1.319 – R\$ 5.275], 44,5%; a B [R\$ 5.275 – R\$ 7.974], 4,3%; e A [acima de R\$ 7.974] 4,6%. Dez anos depois, em janeiro de 2016, antes do golpe, a E e a D juntas diminuíram de 46,5% para 34,7%, a C aumentou para 55,9%, a B se elevou para 5,9% e a A caiu para 3,6%. Infelizmente, a volta da Velha Matriz Neoliberal reverteu esse processo de queda da desigualdade social.

Em 2018, cerca de 13,5 milhões de pessoas tinham rendimento abaixo de US\$ 1,90 PPC por dia. Pela PNADC, em 2012 havia 5,8% brasileiros residentes em domicílios particulares com rendimento domiciliar per capita abaixo dessa linha de pobreza. Caiu para 4,5% no fim do primeiro mandato da Presidenta Dilma. Com o golpe, elevou-se para 6,5% em 2018. Em 2018, cerca de 52,5 milhões de pessoas tinham rendimento abaixo de US\$ 5,50 PPC por dia (família com 3 pessoas no máximo com R\$ 1.980): 15,4% dos brancos estavam nessa faixa, 32,9% dos pretos ou pardos.

Médias são uma forma rápida de transmitir informação. Frequentemente nos contam algo útil. As sociedades modernas não poderiam funcionar sem elas, mas qualquer simplificação de informação também pode ser enganadora – e as médias não são uma exceção. As médias iludem ao esconder uma dispersão (uma gama de diferentes números) em um único número.

Quase sempre, obtemos um quadro mais preciso indo um pouco mais fundo e examinando não apenas as médias, mas também a dispersão: não somente o grupo amontoado junto, mas a continuidade existente entre indivíduos. Em geral, grupos aparentemente distintos na verdade estão sobrepostos em seus extremos.

No entanto, nem sempre a base da dados, divulgada ao público, permite calcular e comparar médias, modas e medianas. Exemplificamos com a tabela abaixo, elaborada por mim a partir de dados de dois grandes segmentos de clientes apurados pela ANBIMA: varejo, subdividido em tradicional e alta renda (em geral com volume

de negócios financeiros acima de R\$ 100.000), e *Private Banking*. O corte deste não é uniforme: há bancos incluindo acima de três milhões de reais, outros cinco e até mesmo dez milhões de reais em aplicações financeiras. É uma proxy de milionários em dólares.

Pela tabela abaixo, nos últimos quatro anos, desconsiderando os depósitos de poupança, a média per capita de riqueza financeira do varejo tradicional caiu de R\$ 46 mil para R\$ 34 mil, ou seja, perdeu R\$ 12.000, enquanto o de alta renda ganhou R\$ 30.000. Enquanto isso, o segmento *Private* ganhou em média per capita cerca de 4,4 milhões de reais! Dá para entender a quem a política monetária beneficiou, após o golpe de 2016, com o atraso em abaixar a taxa de juro face à evidente queda da taxa de inflação?! E quem mais se aproveitou da bolha de ações de 2019?!

Evolução da Concentração da Riqueza Financeira por Segmentos de Clientes

Produtos Bancários						
Dezembro de 2015						
Riqueza Financeira	Valor (R\$ 1000)	Em %	Cientes	Em %	Per Capita (R\$)	Em %
VAREJO TRADICIONAL	821.830.668,97	39%	66.583.725	93%	12.342,82	42%
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	632.463.357,51	25%	60.260.349	84%	8.824,58	30%
FIFs e TVMs - R\$ Mil	290.058.268,97	14%	6.323.376	9%	45.870,79	156%
VAREJO ALTA RENDA	569.896.866,99	27%	5.044.615	7%	112.971,33	385%
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	71.807.734,09	3%	1.919.900	3%	37.401,81	128%
FIFs e TVMs - R\$ Mil	498.089.132,89	24%	3.146.863	4%	158.281,17	540%
TOTAL DO VAREJO	1.391.727.535,95	66%	71.628.340	100%	19.429,84	66%
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	603.580.150,66	29%	62.180.249	87%	9.706,94	33%
FIFs e TVMs - R\$ Mil	788.147.385,29	37%	9.448.091	13%	83.418,69	284%
PRIVATE BANKING	712.480.020,24	34%	109.894	0,2%	6.483.338,67	22103%
Fundos de Ações e Renda Var.	98.831,09	0%				
FIFs e TVMs - R\$ Mil	712.381.189,15	34%				
TOTAL GERAL PF	2.104.207.556,19	100%	71.738.234	100%	29.331,74	100%
Saldos de Fim de Período						
Dezembro de 2019						
Riqueza Financeira	Valor (R\$ 1000)	Em %	Cientes	Em %	Per Capita (R\$)	Em %
VAREJO TRADICIONAL	968.288.313,5	30%	75.278.902	91%	12.862,68	33%
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	659.910.028,1	20%	66.179.076	80%	9.971,58	25%
FIFs e TVMs - R\$ Mil	308.378.285,4	9%	9.099.826	11%	33.888,37	89%
VAREJO ALTA RENDA	987.867.854,4	30%	7.235.779	9%	136.525,43	346%
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	123.315.377,9	4%	2.636.570	3%	46.771,14	113%
FIFs e TVMs - R\$ Mil	864.552.476,5	26%	4.599.209	6%	187.978,51	482%
TOTAL DO VAREJO	1.956.156.167,9	60%	82.514.681	100%	23.706,77	62%
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	783.225.406,1	24%	68.815.646	83%	11.381,50	29%
FIFs e TVMs - R\$ Mil	1.172.930.761,82	36%	13.699.035	17%	85.621,42	224%
PRIVATE BANKING	1.306.861.442,81	40%	120.424	0,1%	10.852.167,70	27483%
Fundos de Ações e Renda Var.	327.572.221,98	10%				
FIFs e TVMs - R\$ Mil	979.289.220,83	30%				
TOTAL GERAL PF	3.263.017.610,71	100%	82.635.105	100%	39.487,06	100%

Fonte: ANBIMA (elab. FNC) Obs.: *Private Banking* com Previdência Aberta (10,6%), Ações e Renda Variável (25,1%)

Porém, não podemos imaginar um vazio entre a riqueza da classe média baixa (9 milhões de pessoas) e a da alta renda (4,6 milhões). Mesmo entre esta e os 120 mil ricos não é verdade haver uma lacuna vazia entre R\$ 188 mil e R\$ 10,8 milhões. Há, certamente, clientes sobrepostos em faixas até um milhão de dólares (ou R\$ 5 milhões) sem serem convidados a ter o atendimento pessoal de *Private Banking*.

Apesar da limitação em comparar médias, a tabela acima revela outros pontos importantes. Por exemplo, caso houvesse uma distribuição absolutamente igualitária entre os 82,6 milhões de clientes bancários, incluindo os *Privates* e desconsiderando os 81,2 milhões de contas de depósitos de poupança com saldo médio abaixo de R\$ 100, para não distorcer demasiadamente a média per capita, a riqueza média de quase R\$ 40 mil situaria toda essa clientela brasileira na classe média baixa. Vista do alto, é considerada “pobre”; vista em termos de linha de pobreza, estaria “remediada”.

Outro ponto interessante de destacar é o corte entre depositantes de poupança e investidores em Fundos de Investimentos Financeiros e Títulos e Valores Mobiliários revelar a desigualdade educacional, além da existente entre os patrimônios financeiros de “párias” e das “castas” de natureza profissional. O número destes últimos (13,8 milhões pessoas) provavelmente será próximo do número de pessoas com Educação Superior, exercendo a profissão, a ser pesquisado no próximo Censo Demográfico. A hipótese é elas terem não só mais Educação Financeira, mas também maior renda do trabalho e necessidade de acumulação financeira para substituir, em sua futura fase de vida inativa, essa renda por rendimentos financeiros – e manter o padrão de vida.

Mais um destaque é a mudança de portfólio do *Private Banking* entre o início da série temporal em dezembro de 2015 e o fim de 2019. Tinha R\$ 99 bilhões em renda variável (ações e seus fundos), não muito expressivos (14%) no total da carteira de ativos de R\$ 712,5 bilhões. Passaram quatro anos e, recentemente, passaram a ter R\$ 327,6 bilhões em mercado de risco ou 25% da carteira total de R\$ 1,259 trilhão. Entre dezembro de 2018 e dezembro de 2019, a evolução da renda variável investida diretamente em ações e clubes de investimento por parte do *Private* foi de 52%, acima de todas as demais aplicações, exceto fundos de ações – próprios (122%) e terceiros (57%). Fundos exclusivos em ações variou menos: 38%.

Para comparação, somando investimentos do Varejo em Fundos de Ações (2,3% do total) e Ações (4,3%), tinha R\$ 129 bilhões nesse mercado de risco ou renda variável. Ao esboçar o perfil dos investidores PF em ações por faixas etárias e constatando a evolução em dez meses do ano passado, verifica-se o grande aumento, tanto em número de contas (total de 760 mil), quanto no valor (total de R\$

118 bilhões), ter sido até 45 anos, quando a aversão ao risco é menor segundo o Modelo de Ciclos de Vida Financeira.

Perfil PF por Faixa etária	Contas	Valor	28/2/2019 %	Média Per Capita	Contas	Valor	30/12/2019 %	Média Per Capita
	Número	R\$ bilhões			Número	R\$ bilhões		
Até 15 anos	3.087	1,44	0,64%	R\$ 465.608,93	6.617	2,00	0,58%	R\$ 301.654,66
De 16 a 25 anos	46.441	1,22	0,54%	R\$ 26.191,75	178.042	2,72	0,80%	R\$ 15.300,96
De 26 a 35 anos	228.332	9,34	4,17%	R\$ 40.925,24	527.629	20,91	6,11%	R\$ 39.634,46
De 36 a 45 anos	253.303	26,94	12,02%	R\$ 106.337,18	431.392	48,47	14,17%	R\$ 112.363,02
De 46 a 55 anos	149.583	38,70	17,28%	R\$ 258.715,14	222.926	61,05	17,85%	R\$ 273.856,00
De 56 a 65 anos	121.148	46,73	20,86%	R\$ 385.702,66	170.000	75,57	22,09%	R\$ 444.553,68
Maior de 66 anos	117.509	99,64	44,48%	R\$ 847.943,05	142.148	131,36	38,40%	R\$ 924.133,60
TOTAL	919.403	224,00		R\$ 243.637,67	1.678.754	342,09		R\$ 203.777,65

Fonte: B3 - Perfil dos Investidores (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Entre os 142 mil investidores acima de 65 anos provavelmente se encontram muitos clientes do *Private Banking*. Curiosamente, dada sua grande entrada nessa fase de alta da bolsa de valores, em busca da “sorte do iniciante” ou “profecia autorrealizável”, os saldos médios dos jovens até 35 anos caíram, enquanto em todas as faixas acima dessa idade eles se elevaram progressivamente mais. Foi uma troca pecuniária da beleza dos mais jovens pela sabedoria dos mais velhos?

Cuidado com Instintos de Negatividade e Generalização

O instinto de negatividade se refere à nossa tendência de prestar atenção mais nas coisas ruins em lugar das boas. Por conta dele, entre 2003 e 2014 éramos felizes... E muitos não sabiam! Pessoas através de políticas públicas saíram da miséria e viraram consumidores e produtores, possibilitando o mercado tirar proveito.

Há também o instinto de reducionismo genérico. O instinto de separação divide o mundo entre “nós” e “eles”, e o instinto de generalização faz “nós” pensarmos todos “eles” serem iguais. Generalizações errôneas bloqueiam a mente para diversos tipos de entendimentos, adverte Hans Rosling, no livro póstumo “*Factfulness: o hábito libertador de só ter opiniões baseadas em fatos*”.

Por conta desses instintos, em especial contra a chamada “financeirização”, nem toda a esquerda entende bem como funciona o capitalismo financeiro. É um sistema complexo emergente de muitos componentes interativos. [A direita o defende à cega, não entende seu funcionamento, mas imagina se beneficiar do conservadorismo.]

A mente humana abomina complexidade e adora simplismo. O pensamento simplório busca, historicamente, um “bode-expiatório” para fazer uma “caça à bruxa”. “O rentista” é cristianizado, desde o cristianismo medieval, no “combate contra a usura”. Na verdade, era uma luta segregativa dos seguidores da religião judaica. Supostamente, “queimar alguém” resolveria algum problema sistêmico de difícil resolução.

“Pensamento Preto ou Branco” reduz tudo possível no âmbito de uma discussão a duas categorias opostas: ao rejeitar uma das opções, o interlocutor não tem alternativa a não ser aceitar a outra. Apresentada uma falsa dicotomia, excluindo-se uma terceira alternativa ou outras soluções, os debatedores se defrontam com um falso dilema.

O Viés de Atribuição é um erro de pensamento conhecido também como Falácia do Jornalista: “não há história sem rosto” em cobertura jornalística. O individualismo metodológico, por exemplo, não se importa com o fato de sucesso empresarial depender muito mais da situação econômica geral e do desempenho do setor.

Ele se traveste também no personalizado Viés de Auto Atribuição. O sucesso é visto como resultado natural do próprio desempenho e o fracasso é atribuído aos outros ou às circunstâncias desastrosas.

O Efeito Halo ocorre quando deixamo-nos ofuscar por um aspecto, por exemplo, a riqueza, e, a partir dele, supomos uma imagem completa do sujeito. “Halo” é o círculo luminoso em torno de uma figura sagrada. São fatos logo percebidos devido à estereotipagem. A descrição precisa de um estereotipo nos leva a desviar de um olhar frio da verdade estatística para verificar se o fenômeno é uma raridade ou mesmo irreal.

Então, é equivocado lutar exclusivamente contra “O Banqueiro”. A família botando banca é uma espécie em extinção por conta da profissionalização da gestão. Estou falando de grandes corporações para atendimento público, denominadas bancos, não de banquetas de negócios ou administração da própria fortuna.

Desde sempre, capitalismo pressupõe uma acumulação prévia do capital dinheiro para contratar uma força do trabalho livre para se

assalariar. No sistema capitalista, a oferta de ocupações e/ou empregos depende de decisões de gastos em investimentos, por definição, dos capitalistas. Não só. Depende também dos gastos em consumo dos trabalhadores. Salário é custo para um capitalista, mas demanda para todos os capitalistas. Esta diferença entre o micro e o macroeconômico confunde muitos analistas com o mundo visto a partir de si mesmo. É o individualismo metodológico.

Analogamente, o nível de emprego depende da alavancagem financeira. Para aumentar a escala dos negócios e, em consequência, a rentabilidade patrimonial sobre o capital próprio, é necessário tomar emprestado capital de terceiros, inclusive, indiretamente, dos próprios trabalhadores. O quadro abaixo propicia estudar o caso brasileiro sob o ponto de vista de captação de *funding* para o financiamento bancário.

CENSO SOBRE CRÉDITOS GARANTIDOS - INFORMAÇÕES CONSOLIDADAS POR PRINCIPAIS PRODUTOS BANCÁRIOS
Junho/2019

Em R\$ Mil

Faixas	Depósitos à Vista				Riqueza Financeira Per Capita
	Clientes	%	Valores	%	
Até R\$ 5.000,00	104.371.731	96,5	23.775.863	14,3	R\$ 227,80
De R\$ 5.000,01 a R\$ 100.000,00	3.736.835	3,3	57.712.878	33,6	R\$ 15.444,32
De R\$ 100.000,01 a R\$ 1.000.000,00	119.938	0,0	28.840.930	16,6	R\$ 240.465,32
Acima de R\$ 1.000.000,00	10.018	0,0	61.200.799	35,5	R\$ 6.109.083,55
Total	108.238.522	100,0	172.412.325	100,0	R\$ 1.592,89
Faixas	Depósitos de Poupança				Riqueza Financeira Per Capita
	Clientes	%	Valores	%	
Até R\$ 5.000,00	140.163.103	87,6	56.211.588	7,1	R\$ 401,04
De R\$ 5.000,01 a R\$ 100.000,00	14.138.376	11,6	414.589.335	52,7	R\$ 29.323,69
De R\$ 100.000,01 a R\$ 1.000.000,00	1.347.024	0,8	270.296.131	34,6	R\$ 200.661,70
Acima de R\$ 1.000.000,00	17.596	0,0	44.625.397	5,7	R\$ 2.536.110,31
Total	160.097.149	100,0	785.722.451	100,0	R\$ 4.907,79
Faixas	Depósitos a Prazo				Riqueza Financeira Per Capita
	Clientes	%	Valores	%	
Até R\$ 5.000,00	16.005.938	77,3	12.928.909	1,4	R\$ 807,76
De R\$ 5.000,01 a R\$ 100.000,00	1.340.566	19,0	94.102.675	10,1	R\$ 70.196,21
De R\$ 100.000,01 a R\$ 1.000.000,00	688.178	3,3	177.087.504	19,2	R\$ 257.328,05
Acima de R\$ 1.000.000,00	71.595	0,3	644.609.421	69,4	R\$ 9.003.553,61
Total	20.701.038	100,0	928.728.509	100,0	R\$ 44.863,86
Faixas	Total dos Produtos Bancários com FGC				Riqueza Financeira Per Capita
	Clientes	%	Valores	%	
Até R\$ 5.000,00	218.626.916	88,7	85.548.916	3,9	R\$ 391,30
De R\$ 5.000,01 a R\$ 100.000,00	20.319.307	10,3	567.410.986	25,5	R\$ 27.924,72
De R\$ 100.000,01 a R\$ 1.000.000,00	1.031.200	0,9	573.749.237	25,8	R\$ 556.389,88
Acima de R\$ 1.000.000,00	139.965	0,1	986.442.083	44,6	R\$ 7.047.776,82
Total	246.575.384	100,0	2.213.151.222	100,0	R\$ 8.975,56

Fonte: FGC (Fundo Garantidor de Crédito) - Banco Central do Brasil (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

(*) Um cliente pode possuir aplicações em mais de uma instituição financeira.

Baseia-se na única fonte (FGC) com estratificação das contas dos clientes bancários por faixas bastantes estreitas. Estatística descritiva é conveniente por reduzir informações complexas a um único número. Por isso, agrupei mais as faixas de saldos para propiciar um meio fácil de comparar a distribuição do número de clientes e respectivos valores por quatro faixas nos três principais produtos bancários (depósitos à vista, de poupança e a prazo) e no total. Os demais, entre os quais LCI (6,8%) e LCA (7%), somam 15%.

O total de depósitos à vista, em junho de 2019, era de R\$ 172,4 bilhões, distribuídos por 108 milhões clientes. As faixas de valor até R\$ 1 mil apresentam saldo total de R\$ 6,15 bilhões, concentrando a maior parcela desses depositantes, 89%. Estatística publicada pelo Banco Central do Brasil informa no fim do ano ter atingido R\$ 205 bilhões, enquanto o papel-moeda em poder do público somava R\$ 230 bilhões, ou seja, 53% dos meios de pagamentos (M1).

O “dinheiro eletrônico” *strictu sensu*, isto é, depósitos à vista, no Brasil ainda não supera o “dinheiro em papel”! Por que?! Quando se observa 52% dos valores de depósitos à vista estarem nas faixas acima de R\$ 100 mil (17%) e, especialmente, acima de um milhão de reais (35%), sem receberem juros, suspeita-se: quem mantém “dinheiro vivo” em caixa? Caixas do Geddel? Malas de dízimos? “Dinheiro sujo” ou sonogado?

Os depósitos de poupança totalizam R\$ 785,7 bilhões e representam 35,5% dos créditos existentes em produtos garantidos pelo FGC. A maior parte dos clientes situa-se na faixa até R\$ 100,00, concentrando 59,5% dos 160 milhões depositantes. Em geral, são desconsiderados esses 95 milhões depositantes como fossem “párias” por distorcerem o cálculo per capita. Incluindo-os na faixa até R\$ 5 mil, 140 milhões depositantes têm o saldo médio de apenas R\$ 401.

Mas é interessante observar: quase 60% do valor depositado em poupança está na faixa até R\$ 100 mil. Propiciam um *funding* para autofinanciamento habitacional da classe média baixa. As habitações de interesse social recebem financiamento do FGTS e mais subsidio do Tesouro Nacional. Curiosamente, há 17.600 contas de depósitos de poupança com saldo médio per capita de R\$ 2,5

milhões. Idosos ainda com o trauma do confisco do Plano Collor 30 anos depois? A simplicidade do produto atrai milionários?!

Depósitos a prazo são a principal fonte de crédito comercial com recursos livres captados por bancos. No último dado publicado pelo FGC, o montante de depósitos a prazo é de R\$ 928,73 bilhões, distribuídos por 20,7 milhões titulares. A maior concentração (moda) de clientes está situada na faixa até R\$ 5 mil, apresentando 16 milhões titulares. A faixa com os valores acima de R\$ 1 milhão concentra a maior parte do saldo, R\$ 644,6 bilhões, distribuídos por 71.595 titulares. Os milionários representam 0,3% dos clientes do produto, mas possuem 69,4% do seu valor total. Este é o Brasil!

Por fim, os dados pertinentes ao total de créditos e ao número de clientes, consolidados por faixas de valores, totalizam cerca de R\$ 2,21 trilhões, distribuídos por 246,6 milhões titulares. É muito acima da população adulta brasileira estimada em 152 milhões pessoas por um cliente poder ter contas em vários bancos e investir em vários produtos. O que mais sobressai é a riqueza financeira per capita do 0,1% mais rico (140 mil milionários) em todos os títulos e valores mobiliários bancários: R\$ 7 milhões.

Disputa entre Fontes de Financiamento, Fundos, Debêntures e Ações

Os *big five* bancos de varejos ganham muito mais com resultado de intermediação financeira (RIF) se comparado às receitas de prestação de serviços (RPS), entre os quais, administração de recursos de terceiros em Fundos de Investimentos Financeiros (FIF) e em cartões de crédito, e às rendas de tarifas bancárias (RTB). Grosso modo, antes da queda do crédito, RIF representava quase 2/3, RPS ¼ e RTB quase 1/10 do total de receitas deles. Em setembro de 2019, passou a, respectivamente, 50%, 33% e 17%.

Se ganham mais com *spread* em crédito, por que não emprestam mais? Por conta de algo não muito compreendido até mesmo por alguns meus colegas professores universitários: *a demanda dirige o crédito* – e não os ofertantes (“banqueiros”) criam a demanda como predominasse a Lei de Say no mercado de crédito.

Aliás, essa postulação teórica pré-keynesiana é falseada pela existência quase permanente de desemprego involuntário em economia de mercado. Sem demanda efetiva não há criação de empregos, assim como sem projetos de gastos em consumo e/ou investimento, resultantes em crescimento econômico, não há demanda por crédito.

Por isso, quando há desemprego por carência de gastos privados, devido às expectativas negativas quanto ao futuro incerto, como na atual realidade da economia brasileira, o gasto público necessita substituir o gasto privado. Aquele se dá não por expectativa de mercado, mas sim por política pública demandada pela sociedade. É simples assim “o beabá keynesiano”, mas o czar da economia brasileira, um ex-banqueiro de negócios, o ignora...

Não há oferta sem demanda por crédito. Esta, face às expectativas negativas, refuta as condições oferecidas. Os juros de empréstimos são precificados de acordo com o risco de perda. Este é estimado pela avaliação do perfil de risco com clientes em determinados produtos, cujas inadimplências estão registradas em bancos de dados.

O problema da economia brasileira é escassez de capital ou carência de *funding* (componentes do passivo bancário)? Não, absolutamente, em dezembro de 2019, o crédito ampliado ao setor não financeiro totalizou R\$ 10,3 trilhões (141,7% do PIB). Na comparação interanual, cresceu 8,9%, resultado de expansões de 14,5% nos títulos de dívida, de 2,3% na dívida externa e de 6,6% nos empréstimos e financiamentos.

O crédito ampliado a empresas e famílias somou R\$ 5,75 trilhões (79,2% do PIB), com aumento de 8,3% em doze meses. Destaque para captações em títulos de empresas, notadamente debêntures, cujo saldo expandiu-se 34,3% na comparação interanual. O crédito ampliado ao governo geral somou R\$ 4,54 trilhões (62,5% do PIB).

Títulos privados emitidos no mercado doméstico (debêntures e notas comerciais) eram apenas 5% do total e securitizados (CRI, CRA, FIDC), 3%. Títulos públicos eram 36%. O estoque de captações externas representava 20%, enquanto os financiamentos, concedidos pelo SFN e por outras entidades, eram ainda maiores: 36% do total.

No crédito ampliado ao setor não financeiro, o dirigido ao governo geral se distribuía nas seguintes proporções. Títulos da dívida pública mobiliária federal interna fora da carteira do Banco Central do Brasil, inclusive a dívida securitizada: R\$ 3,7 trilhões ou 81%. Exclui os títulos detidos por não residentes, componentes da dívida externa. Dentro desta, os títulos de dívida pública emitidos no mercado doméstico e detidos por não residentes, denominados e liquidados em reais, representavam a maior parcela (9%) dos 16% da dívida externa do governo geral. Este tinha apenas 3% de seu crédito ampliado em empréstimos e financiamentos do sistema financeiro nacional.

Pergunta decorrente, para diagnóstico dos problemas cruciais da economia brasileira, é quem são os detentores dos títulos da dívida pública? Há problema, de fato, nessa área tão privilegiada pela equipe econômica neoliberal?

Primeiro, os detentores dos títulos de dívida pública segundo a ANBIMA se alteraram em uma proporção bem nítida: a das instituições financeiras. Detinham 31% em 2010 e passaram a deter 24% em novembro de 2019. "Governo" também caiu de 10% para 4%. A parcela relativa dos Fundos de Investimento permaneceu a mesma (26%), assim como a de não residentes (11%) e a de seguradoras (4%). Então, aquelas quedas foram substituídas pela elevação da participação de Previdência, incluindo fundos de pensão abertos e fechados, de 14% para 25%, além de "outros" de 4% para 6%.

Em síntese, os trabalhadores de renda acima do teto do INSS investiram indiretamente, através de gestores de fundos de pensão abertos e fechados, mais em títulos de dívida pública. Alterou o "risco de fuga de investidores" do carregamento da dívida pública por sua elevação ao longo dessa década? Os dados não registram essa catilinária neoliberal, usada e abusada na fase do golpismo e, recentemente, pelos aliados à extrema-direita.

Os FIFs, cujos investidores PF têm em geral Ensino Superior, investem sua maior parcela em risco soberano. Como se distribui o patrimônio líquido dos Fundos por ativo? Em novembro de 2019, segundo a ANBIMA, a metade estava aplicada em títulos de dívida pública federais e 19% em operações compromissadas com lastro nesses títulos, ou seja, 69%. Antes, no fim do primeiro mandato de

Lula em 2006, eram, respectivamente, 55% e 9%, somando menos cinco pontos percentuais: 64%.

Curiosamente, os únicos ativos privados com alguma expressão eram, em 2006, os CDB/RDB com 10% e as ações com 15%. Debêntures (chamados "créditos privados") tinham a mesma parcela de 5% carregada também em 2019. Mas os depósitos a prazo caíram para apenas 1% e as ações para 13%. Com a queda do crédito deixou de haver a necessidade dos FIF "encarteirarem" o *funding* e nem de se aumentar o capital com emissões de ações para elevação da razão da alavancagem financeira.

Então, esses onze pontos percentuais a menos em títulos privados foram substituídos pelas operações compromissadas com lastro em títulos de dívida pública. Logo, os gestores optaram pela segurança do risco soberano com liquidez face ao tempo sombrio (ou obscuro) vivenciado atualmente. Neoliberais no discurso, mas desenvolvimentistas na prudência, né?

Quanto ao patrimônio líquido por classe de FIF, a diferença marcante entre o início (2006) da série temporal e o fim (2019) foi a queda da participação da renda fixa de 54% para 39% em contrapartida do crescimento da Previdência de 8% para 17%, FIDC de 2% para 4%, FIP de 0% para 5%, FII de 0% para 2%, ETF de 0% para 1%. Os Fundos de Ações e os Multimercados continuaram com participações estáveis, respectivamente, 9% e 22%. Investidores se preocuparam mais com a Previdência Complementar.

Quando se verifica as participações dos diversos segmentos de investidor no total do patrimônio líquido de todos os fundos (R\$ 5,377 trilhões), destacam-se os ligados a essa Previdência: EFPC de empresas públicas com 5% e de empresas privadas com 7%, EAPC (VGBL/PGBL) com 17% e RPPS (Regime Próprio de Previdência Social) com 3%. Somam quase 1/3 do total. O bloco corporativo (Seguradora, Capitalização, *Corporate, Middle Market*) somam 14%. É inferior ao bloco de Pessoa Física (*Private* com 16%, Varejo de Alta Renda com 8%, Varejo Tradicional com 6%) com 30%. O restante soma 26%.

Existem 18.991 Fundos, sendo 59% FIF e 41% FIFC (em cotas). Metade deles compõem as diversas carteiras dos Multimercados. Pela gestão ativa cobram maiores Taxas de

Administração se comparadas com os de gestão passiva acompanhando *benchmark*.

O número de contas (FI+FIC) atinge 19 milhões, sendo 9,5 milhões (50%) de Renda Fixa, 27% de Ações, 11% de Multimercados, 3% de Previdência (586.197), e 7% FII (Fundos de Investimentos Imobiliários). Atualmente existem 573,6 mil cotistas de FII's na B3. O saldo de recursos investidos em Fundos Imobiliários atingiu R\$ 100,2 bilhões em novembro de 2019, crescimento de 31% em relação ao mesmo período de 2018. Equivale a 2% do total dos Fundos de Investimento.

Data	Estoque de títulos bancários (R\$ milhões)						Debêntures			Relação
	CDB	Letras financeiras	LCA	LCI	Outros	Total	Leasing	Corporativas	Total	Debêntures/ Títulos Bancários
2011	753.394	148.513	26.690	46.832	30.299	1.005.727	252.890	140.911	393.801	39%
2012	649.520	236.182	58.544	62.360	31.833	1.038.438	309.701	197.946	507.646	49%
2013	640.635	336.866	118.898	96.599	30.220	1.223.218	356.551	222.899	579.450	47%
2014	539.770	355.585	148.681	160.055	27.437	1.231.528	416.386	254.878	671.263	55%
2015	535.222	434.861	193.123	204.229	21.743	1.389.178	479.569	259.688	739.257	53%
2016	595.861	429.679	188.673	201.813	17.202	1.433.227	529.843	252.246	782.089	55%
2017	710.644	385.098	148.363	183.302	12.340	1.439.746	469.732	278.129	747.860	52%
2018	873.794	302.171	148.560	156.555	43.209	1.524.288	230.118	345.666	575.784	38%
2019	948.280	357.002	153.371	141.832	85.336	1.685.821	200.753	458.961	659.714	39%

Fonte: B3 / ANBIMA (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Quando se trabalha com fatos e dados, em lugar de opinar com base em ideologia, verifica-se a mitificação da ocupação do espaço do mercado bancário por parte do mercado de capitais. No caso da tabela acima, percebe-se um ciclo de ascensão e queda de debêntures, cujo auge ocorreu nos anos (2015-2017) quando a taxa de juro básica esteve em um patamar absurdamente elevado (14,25% durante 15 meses) e foi abaixada com atraso em relação à queda da taxa de inflação. Nesse período, explodiu o grau de endividamento das grandes empresas não-financeiras.

Ascensão do Endividamento - Queda do Crédito

O percentual de famílias com dívidas aumentou em dezembro de 2019, alcançando 65,6% e chegando ao maior patamar da série histórica da *Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor* (PEIC), realizada pela Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC) desde janeiro de 2010. O resultado é superior aos 59,8% aferidos em dezembro de 2018.

O percentual de famílias com contas ou dívidas em atraso estava em 24,5%. O percentual de famílias declarantes de não ter condições de pagar suas contas ou dívidas em atraso, portanto, permanecendo inadimplentes, era 10%. Ambos os indicadores apresentaram alta em relação a dezembro de 2018. Segundo a CNC, a parcela média da renda comprometida com dívidas atinge 29,7%.

Apontado como o principal tipo de dívida das famílias desde a primeira PEIC, o cartão de crédito atingiu, em dezembro de 2019, seu maior patamar na série histórica: 79,8%. Em segundo lugar, aparecem os carnês (15,6%) e, em terceiro, o financiamento de carro (9,9%). A CNC não esclarece se sua metodologia considera endividamento o pagamento em parcelas sem juros, praticamente, incentivado pelos comerciantes. Esse modelo brasileiro de cartões de crédito é um incentivo para os consumidores “perderem a conta” ao acumular uma série de parcelas para pagamentos futuros.

Mas os números divulgados pela CNC parecem ser exagerados, se comparados aos publicados pelo Banco Central do Brasil (BCB), talvez por ser um inquérito com base em amostra de 18 mil consumidores ou mesmo por um uso impreciso de informações. Por exemplo, na série histórica encontrada no site da CNC consta o número absoluto de famílias endividadas: 10.614.072 ou 65,6% do total de famílias.

Ora, quem conhece os números da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad Contínua), publicada pelo IBGE, sabe: existiam cerca de 71 milhões de domicílios em 2018, ou seja, média de 3 habitantes por domicílio porque a população brasileira soma 211 milhões pessoas. Aliás, as residências próprias eram 51,6 milhões ou 72,6%, considerando tanto 66,7% (47,4 milhões) já pagos, quanto 5,9% (4,2 milhões) próprios de algum morador, mas ainda sendo pagos. Os domicílios alugados respondiam por 18,1% do total (12,9 milhões) e os cedidos representavam 9,1% (6,4 milhões).

Esses dados são importantes para confrontar com os do endividamento (estoque) e comprometimento de renda (fluxos) das famílias, divulgados pelo Banco Central. Em outubro de 2019, o endividamento estava em 44,8% acima de 41,4% no fim de 2017 e 42,5% no fim do ano anterior. Ele divulga sua metodologia: é a relação percentual entre o saldo das dívidas bancárias das famílias no

mês de referência e a renda acumulada em doze meses, definida pela Massa Salarial Ampliada Disponível (MSAD).

Sem financiamento imobiliário – um prudente investimento familiar –, essa relação cai significativamente em quase vinte pontos percentuais para 26,2%. No entanto, elevou-se mais em relação ao acréscimo ocorrido de 22,8% em 2017 para 23,9% em 2018.

Importante para a análise macroeconômica é verificar o comprometimento de renda: trata-se da relação percentual entre o valor médio estimado para o pagamento do serviço das dívidas bancárias das famílias no trimestre encerrado no mês de referência e a MSAD média apurada no período, em termos dessazonalizados. Esteve relativamente estável nos últimos três anos, embora tenha elevado um ponto percentual de 19,7% em 2018 para 20,7% em outubro de 2019. Sem considerar a prestação do financiamento imobiliário (substituta do aluguel) ficaria em 18,4%.

Esse dado do BCB é um valor agregado. Não considera os casos particulares das famílias com distintos graus de endividamento. A CNC distingue, por exemplo, famílias com renda mensal até 10 salários mínimos e acima desse valor. Se o tipo de dívida é similar nos cartões de crédito (ambas próximas de 79,8%), cheque especial, crédito consignado, crédito pessoal, as mais pobres têm 16,5% das dívidas em carnês, bem acima dos mais ricos (10,8%). Em contrapartida, têm menos dívidas em financiamento de carro (8% contra 18%) e financiamento de moradia (7% contra 17%).

Em contrapartida do aumento do grau de endividamento, houve como consequência queda na concessão de crédito pelo sistema financeiro nacional. Depois de atingir 53,7% do PIB, em dezembro de 2015, essa relação foi caindo até atingir 47,1% do PIB no fim de 2017. Mantém-se estagnado em 47,3% do PIB, tanto no fim de 2018, quanto no fim de 2019. Esse indicador espelha muito bem a estagnação da economia brasileira!

É bom salientar: no fim do governo social-desenvolvimentista, as Pessoas Jurídicas (PJ) tinham crédito em 28,5% do PIB, sendo 13,9% com recursos livres e 14,6% com recursos direcionados. Pessoas Físicas (PF) tinham, respectivamente, 25,2%, 13,4% e 11,8%.

No fim do primeiro ano de mandato do governo neoliberal-militar, PJ caiu para só 20% do PIB: recursos livres 12% e recursos direcionados 8%. PF aumentou, desde meados de 2018, de 25,2% para 27,3% do PIB, sendo 14,9% em livres e 12,4% em direcionados.

Em novembro de 2019, o saldo de crédito a PJ era 42% do total, ou seja, perdeu participação relativa face ao crédito a PF porque em dezembro de 2015 tinha 53% do total. Se o crédito a empresas não-financeiras for dirigido para investimentos em expansão da capacidade produtiva ele eleva o potencial gerador de emprego. O crédito a consumo propicia a ocupação da capacidade ociosa, mas não é tão decisivo como gerador de contratações de mão-de-obra como é o crédito ao investimento.

É interessante observar o custo dos empréstimos. No fim de 2015, a taxa de juro a Pessoa Jurídica estava em 20,7% aa e a PF em 38,1% aa. Em novembro de 2019, a primeira caiu para 13,7% aa e a segunda para 30,4% aa. Mesmo assim a demanda por crédito não deslanchou, dando evidência de o problema ser a falta de projetos de investimento por parte das PJ e de confiança na manutenção do emprego pelas PF.

A queda da taxa de juro básica (SELIC) diminui o custo do *funding* (% CDI), mas praticamente não afeta o *spread*. Em crédito a PJ (9,7 p.p. em 2015) não se reduziu até julho de 2019. Só em novembro do ano passado caiu para 8,9 p.p.. No caso de PF, foi de 26,8 p.p. em 2015 para 32 p.p. em 2016 e voltou para 26 p.p. em 2019.

Os prazos das concessões de crédito, no mesmo período, para PJ caíram de 82 meses para 60 meses, ou seja, de 6,8 anos para 5 anos. Enquanto isso, para PF aumentaram de 165 meses para 170 meses, ou de 13,75 anos para 14,25 anos, provavelmente por conta do financiamento habitacional em longo prazo.

As inadimplências caíram um pouco de 2015 a 2019: PJ de 3,5% para 2,3% e PF de 4,2% para 3,5%. Em crédito com recursos livres, ambas são pouco maiores: PJ com 2,4% e PF com 5%. Em crédito direcionado, são bem inferiores: PJ com 2,0% e PF com 1,8%.

Justifica-se perante a diferença entre as taxas de juro dessas duas modalidades. Direcionado para PJ: 7,6% a.a.; para PF: 7,4% a.a. Crédito com recursos livres para PJ: 17,3% a.a.; para PF: 50,2% a.a.!

Nesse crédito com recursos livres para PF o não rotativo representa 76%. Sobra 24% para o rotativo, incluindo as modalidades cheque especial (2%), cartão de crédito rotativo (4%) e cartão de crédito compras à vista (18%). O não rotativo em cartões de crédito é o parcelado com juros: 2%. O crédito pessoal é quase a metade (47%) e dentro dele está o consignado com 35% do total. Destacam-se o consignado para servidores públicos (20%) e beneficiários do INSS (13%), sendo concedido para trabalhadores do setor privado apenas 2% por conta do risco do desemprego. Outra modalidade importante é o crédito para aquisição de veículos com 18% do total.

Vale destacar, embora o crédito com recursos direcionados para PJ tenha caído, inclusive em termos nominais, de R\$ 875 bilhões em dezembro de 2015 para R\$ 576 bilhões em novembro de 2019, as participações relativas de suas modalidades não se alteraram tanto no período: financiamento rural se elevou de 9% para 10%, financiamento imobiliário caiu de 8% para 7%, crédito com recursos do BNDES caiu de 72% para 68%, e outros se elevaram de 10% para 15%. Dentro do BNDES, o financiamento ao investimento se reduziu de 69% para 66% do total.

O crédito com recursos direcionados para PF se elevaram em termos nominais de R\$ 707 bilhões em dezembro de 2015 para R\$ 893 bilhões em novembro de 2019. As participações relativas de suas modalidades se alteraram pouco: financiamento rural se elevou de 22% para 23%, financiamento imobiliário permaneceu em 71%, crédito com recursos do BNDES caiu de 7% para 6%, e microcrédito permaneceu em 1% do total.

A elevação do desemprego não provocou aumento significativo nas inadimplências de PF: no financiamento rural se elevou de 2,4% para 2,6%, no financiamento imobiliário caiu de 2% para 1,6%, e no crédito com recursos do BNDES permaneceu igual em 0,8%. A do microcrédito era de 6,4% em 2015 e caiu para 2,8% em 2019.

Mas o Efeito Lava-Jato e a Grande Depressão elevaram as inadimplências de PJ, tanto em recursos livres – um ciclo de 3,2% em 2015 até 4,8% no início de 2018 e depois caindo para 2,4% – também no crédito direcionado: no financiamento rural se elevou de 0,8% para 6,0%, no financiamento imobiliário de 1,2% para 7,5%, e no crédito com recursos do BNDES iniciou em 0,8%, elevou-se até 2% no segundo semestre de 2018 e caiu para o patamar anterior de 0,8%. A chamada “caixa-preta do BNDES” era um *fake news* da direita.

Mercado de Capitais e Dívidas Corporativas

A revolução financeira na Holanda, um século antes da revolução industrial inglesa no século XVIII, partiu da ideia-chave do capitalismo: usar dinheiro de outras pessoas em benefício do próprio empreendimento. Conseguir associados propicia um ganho ao fundador: ele condiciona a manutenção de sua gestão ao conceder participação acionária, tendo como contrapartida a divisão de lucros ou eventuais prejuízos.

Esta alavancagem financeira com capitalização é distinta da ocorrida com dívida. No caso de tomada de empréstimos, para aumentar a rentabilidade patrimonial do capital próprio com o uso de capital de terceiros para o propósito de elevação da escala do negócio, o devedor assume o risco de a rentabilidade esperada não se confirmar e ficar abaixo dos juros do crédito contratado. Para compensar o risco da inadimplência, o credor solicita, em geral, uma garantia patrimonial como colateral do empréstimo.

Saber fazer bom uso do mercado de crédito é um segredo do negócio capitalista. Mas, na tradição brasileira de economia de endividamento bancário, há um relativo desconhecimento do papel-chave também exercido por mercado de capitais. A abertura de capital para transformar companhias limitadas de gestão familiar em sociedades abertas com gestão de profissionais especializados tem como passo inicial um IPO de parte minoritária do controle com cotação atribuída por mercado de ações.

IPO (*Initial Public Offering*) é uma sigla para Oferta Pública Inicial. Ocorre quando uma empresa vende ações para o público pela primeira vez. Os sócios-fundadores, proprietários da empresa,

renunciam de parte dessa propriedade em favor de acionistas em geral.

Realizada essa capitalização, passa a ser a vez de tomar dinheiro emprestado para fusões e/ou aquisições de concorrentes. Permite a elevação do valor de mercado das ações da empresa adquirente e o maior enriquecimento de seus acionistas originais.

Daí se segue para um *follow-on*. Em ofertas subsequentes de ações, elas são ofertadas ao público, em uma quantidade determinada, por meio de um processo disciplinado por lei e regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Esse processo compreende várias etapas, desde o levantamento das intenções do mercado a respeito das ações a serem ofertadas até a negociação delas de fato.

Se uma sociedade anônima já tem o capital aberto por ter realizado um IPO, as novas ofertas públicas de ações, denominadas subsequentes (*follow-on*), oferecem à empresa as seguintes vantagens:

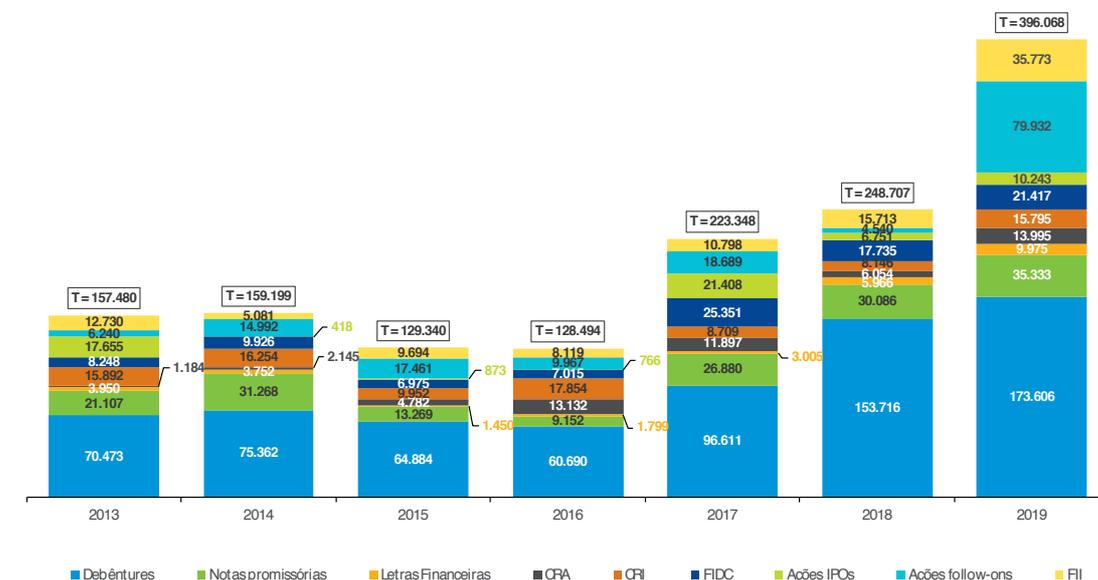
1. proporciona maior liquidez às próprias ações;
2. permite capitalização para financiamento de projetos ou outras necessidades;
3. dá visibilidade à empresa no mercado de capitais.

O valor da ação não deve ser tão elevado a ponto de tornar o lote mínimo de negociação um valor muito alto, nem tão pequeno ao ponto de fazer as menores oscilações de preço representarem variações percentuais relevantes. Com o desdobramento e o grupamento de ações, é possível manter o preço de negociação dos papéis em uma faixa acessível para diferentes perfis de investidor e, ao mesmo tempo, evitar movimentos meramente especulativos.

Dada a louvação apologética do mercado de capitais pela equipe econômica do ex-banqueiro de negócios travestido de todo-poderoso ministro da Economia, ao mesmo tempo do desmanche do BNDES, vale a pena examinar seu desempenho através de dados. Embora os adeptos de *fake News* costumem brigar contra os números estatísticos, o importante é falsear sua propaganda enganosa para

evitar a conversão de incautos à sua doutrina ideológica neoliberal aliada ao neofascismo tupiniquim.

Emissões Domésticas - Renda Fixa, Renda Variável e Híbridos
Volume (R\$ milhões)



Fonte: ANBIMA.

Ano	Renda fixa						Renda variável		Híbridos	Total de
	Debêntures	Notas promissórias	Letras Financeiras	CRA	CRI	FIDC	Ações IPOs	Ações follow-ons	FII	Emissões Domésticas
2013	45%	13%	3%	1%	10%	5%	11%	4%	8%	100%
2014	47%	20%	2%	1%	10%	6%	0%	9%	3%	100%
2015	50%	10%	1%	4%	8%	5%	1%	14%	7%	100%
2016	47%	7%	1%	10%	14%	5%	1%	8%	6%	100%
2017	43%	12%	1%	5%	4%	11%	10%	8%	5%	100%
2018	62%	12%	2%	2%	3%	7%	3%	2%	6%	100%
2019	44%	9%	3%	4%	4%	5%	3%	20%	9%	100%

Os dados acima da ANBIMA revelam, no ano passado, apesar do crescimento dos seus valores nominais, o lançamento primário de ações foi bem diminuto em relação às ofertas subsequentes ou à demanda pela alternativa à renda fixa representada por FII (Fundos de Investimento Imobiliário). Com a queda da taxa de juro real, pré-condição para o desenvolvimento do mercado de capitais, houve fuga da renda fixa para renda variável e instrumentos híbridos como os FII.

Os ativos de renda fixa reduziram sua participação no total emitido, de 89,1% em 2018 para 68,2% em 2019, decorrente da maior colocação das ações. Estas subiram de 4,5% para 22,8%. Os FII registraram elevação de 6,3% para 9,0%. Este movimento respondeu à redução de 200 pontos base da Taxa Selic em 2019, induzindo uma realocação dos recursos para o mercado acionário ao longo do ano passado.

No mercado de renda variável, o grande destaque foram as ofertas subsequentes de ações (*follow-ons*). Saíram de R\$ 4,5 bilhões para R\$ 79,9 bilhões, um aumento correspondente à uma elevação no número de operações de 3 para 37 negócios. Já os IPOs, a oferta inicial de ações, passaram de R\$ 6,8 bilhões para R\$ 10,2 bilhões. Este aumento corresponde a número pequeno de operações: aumentou apenas de três para cinco negócios em 2019. Sinaliza as empresas brasileiras não terem buscado sócios para investir, dada a falta de projetos com a má perspectiva de estagnação dos negócios.

As emissões de debêntures mantiveram o crescimento anual, ocorrendo desde 2017, com aumento do volume emitido, de R\$ 153,7 bilhões em 2018 para R\$ 173,6 bilhões em 2019. Investidores institucionais mantiveram a participação predominante nas ofertas públicas: 53,8%. Eles as colocam em suas carteiras para carregamento de Pessoas Físicas como “crédito privado” com rendimentos um pouco superior aos recebidos por carregamento de títulos de dívida pública. As empresas não-financeiras usam-nas para refinanciamento, trocando dívidas bancárias caras por debêntures mais baratas (DI + *spread* ou % de CDI). Elevaram o prazo médio de colocação de 5,9 para 6,5 anos.

A captação por PJ com ações em ofertas subsequentes e dívida via debêntures compensa o recuo do BNDES, dado o encarecimento do seu crédito por TLP? Os apologistas de O Mercado dizem sim: o financiamento das grandes empresas não-financeiras já teria retornado ao patamar visto antes da recessão por conta do forte crescimento de dívida corporativa privada e de capital com renda variável. O mercado de capitais teria substituído a queda do crédito subsidiado do BNDES.

Segundo levantamento do Centro de Estudos do Mercado de Capitais (CEMEC), integrado à FIPE-USP, a soma das captações das empresas não financeiras por meio de dívida corporativa e ações no mercado de capitais (R\$ 250,7 bilhões) e os desembolsos do BNDES (R\$ 63,8 bilhões) alcançaram R\$ 314,15 bilhões em 12 meses até setembro de 2019. Esse resultado só é inferior na série histórica ao de 2014, quando o BNDES concedeu R\$ 187,8 bilhões e o mercado de capitais registrou R\$ 135,3 bilhões em captações domésticas, resultando em valor agregado de R\$ 323,1 bilhões.

“Estamos consolidando uma revolução completa no modo como as empresas se financiam no Brasil”, afirma Carlos Rocca, coordenador do CEMEC da FIPE. “Fica difícil dizer ter havido restrição de financiamento de médio e longo prazo com a redução dos empréstimos do BNDES diante desse crescimento do mercado de capitais.”

Cinco anos depois, ele não deflaciona as séries para comparar em termos reais. Pelos dados do Banco Central, o saldo do crédito concedido às Pessoas Jurídicas por porte de empresa mostra uma queda nominal das Grandes Empresas de R\$ 921 bilhões em dezembro de 2017 para R\$ 898 bilhões em novembro de 2019. O saldo de MPMe (Micro, Pequenas e Médias Empresas) cresceu no período de R\$ 524 bilhões para R\$ 541 bilhões. Mesmo assim, o total caiu em termos nominais entre esses dois últimos anos em cerca de R\$ 6 bilhões.

Além disso, as ofertas de debêntures ocorrem em número muito reduzido em cada ano, embora crescente desde 2017 (259), ao passar por 325 em 2018 até atingir 339 em 2019. As destinações de recursos, segundo a ANBIMA, são maiores para refinanciamento de passivo (35%), capital de giro (29%) e investimentos em infraestrutura (17%).

Destinações de recursos das debêntures - volume (R\$)							
Destinação	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capital de giro	13,8%	16,3%	15,6%	16,2%	44,0%	27,5%	29,4%
Investimento em Infraestrutura	14,7%	13,1%	14,9%	10,2%	9,3%	16,9%	17,1%
Investimento imobilizado	1,8%	1,8%	1,2%	3,3%	0,1%	0,7%	0,4%
Investimento ou aquisição de participação societária	10,0%	18,3%	11,7%	8,8%	2,9%	10,4%	9,2%
Não possui / Não informado	7,6%	8,9%	3,2%	0,9%	2,2%	0,4%	2,5%
Recuperação ou resgate de debêntures de emissão anterior	14,0%	6,6%	15,9%	27,6%	8,8%	9,0%	6,5%
Refinanciamento de passivo	38,0%	35,1%	37,4%	33,0%	32,6%	35,0%	34,8%

O relevante, em vez de louvar O Mercado, seria estimar o custo de oportunidade dessa troca ideológica de instituições financeiras públicas federais por privadas, feita em razão de interesses pessoais. Quanto o País perdeu com a descapitalização e a inércia dos bancos públicos desde a volta da Velha Matriz Neoliberal em 2015?

A longa estagnação e o grande desemprego não impedem os ganhos de capital no mercado de ações por parte de poucos especuladores. Bastava estar “comprado”, antes da Reforma da Previdência cortar os direitos trabalhistas e do Banco Central do Brasil finalmente resolver baixar a taxa de juro básica, para esperar a saída da renda fixa em direção à renda variável em uma profecia

autorrealizável. A bolha no mercado secundário de ações não disfarça a fuga de capital estrangeiro e a ainda irrelevância do lançamento primário de ações para elevar o capital próprio e, depois, a alavancagem financeira com capital de terceiros permitir a retomada do crescimento econômico.

Arbítrio da Taxa de Juro contra Alavancagem Financeira do Estado

A visão do *mainstream* econômico, supostamente, se funda na análise do liberalismo clássico de Adam Smith. Ele se contrapunha ao Mercantilismo vigente na Era das Monarquias Absolutistas. Estas passavam a enfrentar revoluções republicanas.

Seu livro mais conhecido, *A Riqueza das Nações*, foi publicado em 1776, justamente no ano da independência dos Estados Unidos em relação à Monarquia Parlamentarista inglesa. Ele é lido como fosse uma pregação contra o Mercantilismo, nome dado a um conjunto de práticas econômicas desenvolvido na Europa na Idade Moderna, entre o século XV e o final do século XVIII. Caracterizava-se por uma forte intervenção do Estado na economia. Consistiu em uma série de medidas tendentes a unificar o mercado interno, tendo como finalidade a formação de fortes Estados-nacionais.

Havia, então, um sentimento contra o livre comércio, tanto no Reino Unido como também nos Estados Unidos. Esse sentimento protecionista teria nascido das dificuldades econômicas e privações causadas pela guerra, respectivamente, contra a França e a Inglaterra (Guerra da Independência). Em época de crise, como a atual, o protecionismo costuma renascer.

Adam Smith defendeu a atuação de indivíduos, movidos por seu próprio interesse (*self-interest*), promover o crescimento econômico e a inovação tecnológica. Em seu credo, a iniciativa privada deveria agir livremente, com pouca ou nenhuma regulação governamental. Defendia também o *free banking*, isto é, um sistema bancário livre. A competição livre entre os diversos fornecedores levaria não só à queda dos preços das mercadorias, mas também a constantes inovações tecnológicas, no afã de baratear o custo de produção e vencer os competidores.

Até hoje, quando os burgueses não necessitam do Estado para salvá-los de quebra-deira, essa crença é professada. No Brasil, denomina-se *neoliberalismo* pelo abandono por parte da casta dos mercadores dos valores morais, sociais e políticos do liberalismo clássico em troca de uma aliança oportunista com a casta dos militares-autoritários para garantir o corte de direitos trabalhistas e das minorias. Defende só o liberalismo econômico.

Os ideólogos neoliberais, aliados à extrema-direita, usaram e abusaram de um (falso) alarmismo quanto ao estado da economia brasileira para criar o ambiente para o golpe contra a democracia, depondo a Presidenta eleita e aprisionando o candidato popular favorito na eleição presidencial. Endemoniaram uma prática habitual da administração pública, criando inclusive uma expressão estigmatizada: “pedalada fiscal”.

Em situação comum de dificuldade no fluxo de caixa, atrasavam-se os repasses de verbas para as instituições financeiras públicas federais. Criminalizaram, indiretamente, um instrumento-chave para tirar o capitalismo tardio de seu atraso histórico: *a alavancagem financeira concedida por bancos públicos*. Todos os grandes países emergentes, notadamente, os do BRIC, usam largamente seus bancos estatais.

Hoje, observa-se o desastre político causado pelo apoio dos industriais à extrema-direita. Não evitou o processo de desindustrialização da economia brasileira. É hora sim de os neoliberais fazerem uma autocrítica e reverem sua aliança golpista antes do desastre político e econômico aprofundar ainda mais suas perversas consequências, inclusive sobre a reputação deles mesmos.

Necessidades de financiamento do setor público - em % do PIB**Fluxos acumulados no ano**

Discriminação	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nominal	3,57	4,61	5,16	2,67	3,28	3,35	2,69	1,90	3,34	2,48
Juros nominais	7,20	8,52	9,49	7,26	8,11	7,66	6,06	5,45	5,40	5,18
Primário	-3,64	-3,91	-4,32	-4,59	-4,83	-4,32	-3,37	-3,54	-2,06	-2,70
Governos Central	-1,83	-2,39	-2,53	-2,97	-2,88	-2,46	-2,23	-2,37	-1,35	-2,09
Governos Federal	-2,96	-3,72	-4,27	-4,79	-4,83	-4,48	-3,94	-3,59	-2,74	-3,24
Bacen	0,06	0,06	0,01	0,02	0,02	0,01	0,02	0,02	0,02	0,01
INSS	1,07	1,27	1,73	1,81	1,94	2,01	1,69	1,20	1,37	1,14
Discriminação	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Nominal	2,61	2,48	3,28	6,05	10,38	8,93	7,77	7,08	5,91	
Juros nominais	5,71	4,87	5,18	5,48	8,50	6,46	6,09	5,50	5,06	
Primário	-3,11	-2,39	-1,90	0,57	1,88	2,47	1,68	1,57	0,85	
Governos Central	-2,25	-1,96	-1,57	0,36	1,98	2,53	1,80	1,69	1,22	
Governos Federal	-3,12	-2,91	-2,63	-0,64	0,51	0,14	-0,98	-1,16	-1,72	
Bacen	0,01	0,02	0,03	0,00	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	
INSS	0,86	0,93	1,04	1,00	1,45	2,38	2,77	2,83	2,94	

Fonte: BCB (elab. Fernando Nogueira da Costa) - Obs.: NFSP negativo = superávit

Com o distanciamento histórico já mais pronunciado, podemos analisar o que se passou, nessa página infeliz de nossa história, com base em números estatísticos. O foco crítico foi sempre as Finanças Públicas, como estivessem elas em um estado de desatado descontrole. Longe disso, conforme se pode observar na longa série temporal abaixo.

É evidente a correlação causal entre os juros nominais e o déficit nominal. Enquanto se obtinha superávit primário – de 2001 a 2013 –, este compensou a autonomia na fixação dos juros como bem entendesse a Autoridade Monetária. No superávit máximo alcançado em 2005 (4,83% do PIB), gastou-se com juros 8,1% do PIB, patamar próximo dos ocorridos em 2002, 2003 e 2015.

O Banco Central se justificava dizendo seguir o propagandeado Regime de Meta Inflacionária. Submeteu-se à discricionariedade indireta de O Mercado. Ficamos dependentes da decisão arbitrária de uma autoridade com poder discricionário submisso, exercido com base em tentativas-e-erros. Ou alguém imagina haver Ciência em decisão votada em um colegiado para fixar a taxa de juro básica?!

O problema fundamentalmente está na independência – de fato, não de direito – da diretoria do Banco Central do Brasil. Na

prática, cada diretor se vê dependente do setor privado para seu futuro profissional. Daí a promiscuidade submissa, inclusive em um governo de hegemonia trabalhista. Jamais ele nomeou economistas desenvolvimentistas para sua diretoria. Os dirigentes social-desenvolvimentistas de bancos públicos tinham de enfrentar as dificuldades impostas pelos neoliberais nomeados para a direção do Banco Central.

Superestimar o poder da casta dos mercadores-financistas foi (e continua ser) um erro cometido por parte da esquerda brasileira. Aliás, por desconhecimento de causa, não lida bem com “Os Banqueiros”. Demoniza-os, no discurso “nós contra eles”, porém se submeteu às suas designações, em particular, de nomeações de Henrique Meirelles e Joaquim Levy, respectivamente, para presidente do Banco Central (2003-2010) e ministro da Fazenda em 2015. Eles sancionaram os choques de juros com grande impacto no déficit nominal. Tiveram peso muito superior ao do crescente déficit com o INSS desde 2015.

Interessante notar a mudança teórico-ideológica da ortodoxia quanto ao discurso monetarista hegemônico até o fim dos anos 90. Ele fracassou, nos anos 80, quando foi levado à prática pelo *reaganomics* e pela Margaret Thatcher. Acabou desistindo do controle dos meios de pagamentos, dadas as inovações financeiras. Já no Regime de Meta Inflacionária, passou a usar a taxa de juro para inviabilizar a alavancagem financeira ao fixá-la de maneira a esmagar a rentabilidade patrimonial com o uso de recursos de terceiros.

Governo também faz alavancagem financeira. Ao capitalizar seus bancos estatais consegue aumentar a escala das políticas públicas financiadas por eles, por exemplo, em financiamento rural, habitacional e à infraestrutura, com captação de recursos de terceiros, em vez de se restringir à arrecadação fiscal para tanto. Faz valer mais o dinheiro público.

Qual é o limite? Os neoliberais temem um hipotético (e falso) *crowding-out* financeiro, isto é, os bancos públicos ocuparem espaço no mercado de crédito em lugar dos bancos privados. Ora, desde quando estes querem emprestar para pobres com juros subsidiados?!

Dada a falsidade dessa alegação, apelam então para o temor de fuga dos investidores no carregamento do estoque de títulos de

dívida pública. Propagam a elevação da relação dívida pública / PIB os afugentar. Um Estado nacional emissor da moeda oficial daria um calote em títulos de dívida pública de risco soberano, emitidos no mercado doméstico e detidos por não residentes, mas denominados e liquidados em reais?!

Antes, o olhar vigilante de O Mercado (e do FMI) era dirigido à relação dívida líquida / PIB. Ela esteve cadente até 2014. Neste ano, teve uma variação positiva, mas compensado pelo efeito crescimento do PIB nominal. Este mingou durante 2015 e 2016, pois a Grande Depressão derrubou o PIB em -7,2% no biênio. O choque absurdo de juros nominais impôs encargos nesses dois anos de 8,4% e 6,5% do PIB. O atraso em abaixá-los teve o efeito de concentração da riqueza financeira e condicionou a sua expansão.

Evolução da dívida líquida – principais fatores condicionantes - em % do PIB

Discriminação	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dívida líquida total	42,8	37,3	43,0	40,4	36,4	35,3	33,8	32,6	35,6	45,9	51,4	53,6	54,8
Dívida líquida – var. acumulada no ano	-3,1	-5,5	5,6	-2,4	-2,7	-1,1	-1,5	2,1	3,0	10,3	5,2	2,3	1,2
Fatores condicionantes:	3,1	-1,5	6,1	3,1	0,8	0,9	1,6	4,4	4,2	12,0	7,4	4,5	3,6
NFSP	2,5	1,9	3,3	2,6	2,6	2,5	3,3	6,0	10,2	8,9	7,8	7,1	5,4
Primário	-3,2	-3,4	-2,1	-2,8	-3,1	-2,4	-1,9	0,6	1,9	2,5	1,7	1,6	0,7
Juros nominais	5,7	5,3	5,4	5,3	5,7	4,9	5,2	5,4	8,4	6,5	6,1	5,5	4,7
Efeito crescimento do PIB na dívida	-6,2	-4,0	-0,5	-5,5	-3,5	-2,1	-3,0	-2,4	-1,2	-1,7	-2,2	-2,3	-2,4

Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Então, dada a dívida líquida ter estado em queda em todo o governo social-desenvolvimentista (2003-2014), os neoliberais necessitavam buscar outro suposto problema para culpar a denominada, pejorativamente, “Nova Matriz Macroeconômica” a partir de uma declaração infeliz do ministro Guido Mantega. Acharam-no na dívida bruta. Pior, culpam até hoje ela ter crescido por conta dos repasses ao BNDES e Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida (IHCD), concedidos aos bancos públicos para eles se capitalizarem e fazerem alavancagem financeira de políticas públicas.

Dívida líquida e bruta do Governo Geral						
Discriminação	2015			2019		
	Dezembro			Dezembro		
	Saldos	Part. Perc.	% PIB	Saldos	Part. Perc.	% PIB
Dívida Líquida do Setor Público (A= B+K+L)	2 136 888	54%	35,6	4 041 769	73%	55,7
Dívida líquida do Governo Geral (B=C+F+I+J)	2 272 217	58%	37,9	4 231 844	77%	58,3
Dívida bruta do Governo Geral (C=D+E)	3 927 523	100%	65,5	5 500 104	100%	75,8
Dívida interna (D)	3 665 112	93%	61,1	4 802 653	87%	66,2
Dívida mobiliária em mercado	2 609 104	66%	43,5	3 644 099	66%	50,2
Operações compromissadas do Banco Central	913 280	23%	15,2	951 508	17%	13,1
Dívida externa (E)	262 411	7%	4,4	697 452	13%	9,6
Créditos do Governo Geral (F=G+H)	-1 917 603	-49%	-32,0	-2 234 111	-41%	-30,8
Créditos internos (G)	-1 917 498	-49%	-32,0	-2 233 898	-41%	-30,8
Disponibilidades do Governo Geral	-944 828	-24%	-15,7	-1483 595	-27%	-20,4
Créditos concedidos a Inst. Financ. Oficiais	-567 434	-14%	-9,5	-262 594	-4%	-3,1
Instrumentos híbridos de capital e dívida	-52 920	-1%	-0,9	-37 146	-0,5%	-0,4
Créditos junto ao BNDES	-514 515	-13%	-8,6	-225 448	-3,5%	-2,7
Aplicações em fundos e programas	-154 216	-4%	-2,6	-223 214	-4%	-3,1
Recursos do FAT na rede bancária	-226 677	-6%	-3,8	-291 199	-5%	-4,0
Créditos externos (H)	-106	0%	-0,0	-132	0%	-0,0
Títulos livres na carteira do Bacen (I)	373 236	10%	6,2	762 352	17%	12,9
Equalização Cambial (J)	-110 938	-3%	-1,8	28 458	1%	0,4
Dívida líquida do Banco Central (K)	-187 621	-5%	-3,1	-301 150	-4%	-3,4
Dívida líquida das empresas estatais (L)	52 292	1%	0,9	65 548	1%	0,8
PIB acumulado nos últimos 12 meses em valores correntes	6 000 570	153%		7 214 717	132%	

Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Quando a dívida bruta atingiu 65,5% do PIB, em 2015, as operações compromissadas equivaliam a 15,2% do PIB, com participação (23,3%) em dez pontos percentuais superior aos créditos junto ao BNDES (8,6% do PIB e 13,1%) e aos IHCD (0,9% do PIB e 1,3%). Mas elas, crescentes por conta do enxugamento do excesso de liquidez, desde o crescimento das reservas cambiais, não eram criticadas por interessarem bastante para atenderem à preferência pela liquidez de O Mercado e evitarem a Selic-mercado ficar abaixo da Selic-meta. Mantêm uma elevada participação (17,3% do total) até o fim de 2019, enquanto o desmanche do BNDES, cobrado para apressar a devolução dos repasses sem medir as consequências macroeconômicas, levou a queda dos créditos junto a ele caírem de 13% para apenas 3,5% da DBGG!

Quanto à devolução dos IHCD, seria risível se não fosse trágico socialmente: representavam, em 2015, 1,3% da DBGG. Caíram para menos da metade dessa participação em dezembro de 2019: 0,5%, ou seja, de 0,9% do PIB para 0,4% do PIB. À custa de que? Inércia da Caixa Econômica Federal em seu programa Minha Casa Minha Vida. Os pobres brasileiros pagam mais uma vez pelo conflito de interesses entre o ministro da Economia, ex-banqueiro de negócios, e os bancos públicos. Sua obsessão é "desestatizar o mercado de

crédito” para quando ele voltar à iniciativa privada... Emprestar a pobres?!

Enquanto a participação dos créditos concedidos às Instituições financeiras públicas Federais caiu de 14% para 4% do total da DBGG, o endividamento externo, no mesmo período, elevou-se de 6,7% para 12,7% do total.

Na tabela 17 publicada pelo BCB, Títulos Livres na Carteira do BACEN (17% da DBGG) representam a diferença entre a dívida mobiliária na carteira do Bacen e o estoque das operações compromissadas do Bacen (17,3% da DBGG). Aparentemente, títulos da dívida pública emitidos para fazer política monetária representam mais de $\frac{1}{3}$ da Dívida Bruta do Governo Geral (75,8% do PIB). Se os desconsiderassem, seriam menos 26% do PIB em seu montante, ou seja, a dívida bruta estaria em apenas 50% do PIB.

A DBGG seria um falso problema para justificar toda a austeridade fiscal?

Por que o BACEN não troca as operações compromissadas por depósitos voluntários (e remunerados) nas reservas bancárias como é feito em outros países?

A DBGG (75,8% do PIB em dezembro/2019) inclui o total das operações compromissadas, mas não inclui os títulos livres na carteira do BCB.

Se fossem incluídos esses títulos livres na carteira, a DBGG nesse conceito chegaria a 88,7% do PIB em 2019. Esse era o conceito de DBGG utilizado até 2008.

Ele ainda é divulgado mensalmente pelo Banco Central do Brasil, mas é comumente chamado de “conceito FMI”, porque o FMI considera a totalidade dos títulos públicos emitidos pelo Governo Geral, mesmo sendo reservado pelo Banco Central para eventuais operações de *open-market*.

A ideia seria elaborar um terceiro indicador de DBGG, excluindo da mesma toda a *carteira de títulos do BCB utilizados para a política monetária*. Nessa hipótese, esse indicador ficaria 13,1 p.p. do PIB abaixo da DBGG na metodologia atual (75,8% do PIB) e 26 p.p. do

PIB abaixo da DBGG na metodologia adotada até 2008 (88,7% do PIB).

Esse terceiro e hipotético indicador estaria em 62,7% do PIB – e não em 50% do PIB por conta de descontar 26 p.p. de 88,7% do PIB.

Quanto ao aspecto estritamente metodológico das estatísticas de endividamento público, esse indicador hipotético estaria fora dos padrões internacionais, utilizados para mensurar a DBGG, segundo as boas práticas recomendadas pelos organismos internacionais. Isto ocorreria principalmente por desconsiderar parte da dívida pública efetivamente em mercado, as operações compromissadas lastreadas em títulos emitidos pelo Tesouro Nacional.

Quanto aos *depósitos voluntários*, há projeto de lei nesse sentido em tramitação no Congresso, mas ainda não virou lei. Portanto, o Banco Central do Brasil não dispõe, atualmente, desse instrumento.

Se ele vier a ser criado legalmente e se o Banco Central efetivamente o utilizar, seus montantes gerarão impactos na DLSP (medida mais ampla do endividamento público, onde se inclui o Banco Central) – e não estará incluído na DBGG, pois a mesma não inclui a Autoridade Monetária na sua abrangência.

Nessa página infeliz de nossa história, o neoliberalismo, em sua gana contra o Estado, *troca dívida interna por dívida externa*, ou seja, financiamento em moeda nacional pelo realizado em moeda estrangeira. Já vimos esse filme antes... E ele não termina bem.

Complexidade do Mundo Real face à Visão Ideológica da Equipe Econômica

Louvadores de O Mercado o tratam como um ser sobrenatural, porque estaria onipresente em todas as relações humanas, estando nele incrustada a sociedade. No desejado por eles, tudo é precificado. Assim, quem nele se enriquecer torna-se onipotente. Pode comprar tudo e todos. Glória máxima a O Mercado como um Deus, aleluia, é ele ser também onisciente. Sabe tudo!

Nesse sentido, seguindo a seta do tempo, seus representantes videntes adivinham o futuro e o antecipam com certeza absoluta. Demonstram-na em todas as profecias de início de ano. Infelizmente, em todos anos, choques aleatórios e exógenos a O Mercado, pelos quais obviamente ele não é culpado, não permitem suas confirmações. Isso escapa à sua onipotência. Há uma contradição lógica entre essa e a onisciência.

Os crentes não percebem sua *ambiguidade*, isto é, o fato de uma realidade, pessoa ou sociedade se apresentar sob o aspecto de duas verdades diferentes ou contrárias, ou mesmo duas faces. Ninguém sabe qual é a verdadeira. O senso da ambiguidade é perceber o ser humano e a sociedade humana trazer em si o melhor e o pior.

Segundo Edgar Morin, a segunda coisa necessária para esse entendimento do mundo real é reconhecer a *ambivalência*: quando um processo apresenta dois aspectos de valores diferentes e às vezes contrários, é ambivalente. Por exemplo, o capitalismo explora a força do trabalho, por um lado, mas propicia barganha e direitos aos assalariados não disponíveis antes aos escravos. Outro exemplo, a globalização consagra a hegemonia de O Mercado em escala planetária, mas permite a retomada da prosperidade na Ásia, perdida há séculos, e assim tira milhares da miséria na China e na Índia.

“É preciso ter sensibilidade para as contradições: quando chegamos, pelo estudo e pela análise, a duas verdades contraditórias, nosso hábito lógico consiste em mudar de raciocínio para eliminar a contradição. O que ocorre não apenas nos problemas políticos e sociais, mas também na Física. É preciso assumir e transcender as contradições”.

A inadequação, sentida por nós, se dá entre nossos saberes especializados, compartimentados entre disciplinas, e entre os problemas multidimensionais, transnacionais, globais, planetários. A divisão das disciplinas nos torna incapazes de apreender a *complexidade global*. Emerge das interações e retroações entre os processos econômicos, políticos, religiosos, demográficos, científicos, técnicos, etc.

Os especialistas de O Mercado têm o pensamento muito compartimentado. Os economistas, ao enxergarem apenas a

dimensão econômica, encontram muita dificuldade para entender as relações entre ela e as demais dimensões. Ao separar sua área de atividade, quebra a complexidade do mundo em partes isoladas, diminuindo as chances de compreensão e reflexão. Daí a incapacidade para analisar a crise brasileira.

O conhecimento pertinente é capaz de situar toda informação no contexto político, social e psicológico, onde se insere. Concebe simultaneamente a *retroação* – um fenômeno circular, no qual o próprio efeito atua sobre a causa – e a *recursão* – um processo onde os efeitos retroalimentam suas causas.

Diz Edgar Morin: “se não houver essas múltiplas sensibilidades para a *ambiguidade*, para a *ambivalência* (ou a *contradição*), para a *complexidade*, será muito pequena a capacidade de entender o sentido dos acontecimentos. A compreensão humana comporta o entendimento não só da complexidade do ser humano, mas também das condições onde são modeladas as mentalidades e praticadas as ações.”

Para entender o capitalismo financeiro como um sistema complexo é necessário, por exemplo, compreender as interações entre o multiplicador de fluxo de renda e o de estoque acumulados de ativos, entre os quais, a forma de manutenção de riqueza mais líquida através da moeda. Pelo efeito multiplicador, um aumento nos investimentos gera um aumento proporcionalmente maior na renda.

O sistema bancário cria moeda é através do multiplicador monetário. Quando um banco faz um empréstimo, ele deposita o valor desse crédito na conta corrente do cliente tomador do financiamento. Se esse cliente paga renda e os recebedores dela depositarem o dinheiro novamente no sistema bancário, este terá reservas emprestáveis no mesmo valor. Caso as rodadas de empréstimos-depósitos-empréstimos prosseguissem sem haver saque de papel-moeda, isto é, um vazamento do sistema bancário, ou exigência de recolhimento compulsório de uma fração dos depósitos para reserva bancária junto ao Banco Central, o multiplicador seria potencialmente infinito.

O multiplicador de renda é um tipo de multiplicador de gastos. Uma variação em investimento, gasto governamental ou exportações

líquidas induz variação no valor agregado (renda composta de salário, lucro, juro e aluguel) superior à variação inicial nos gastos.

Essa variação inicial provoca um incremento primário sobre a renda daqueles agentes econômicos recebedores desses gastos. Eles ampliarão seu consumo, seja com recursos próprios, seja com recursos tomados emprestados de terceiros, de acordo com a propensão marginal a consumir, levando a nova ampliação da renda.

Os agentes beneficiados por esse incremento secundário também aumentarão seu consumo, provocando novo acréscimo de renda, e assim por diante, na sequência riqueza-crédito-gastos-renda. Por meio dessa multiplicação, as elevações de consumo induzidas pelo gasto inicial fazem, no final, a renda crescer acima da própria variação inicial da despesa.

A leitura pré-keynesiana da macroeconomia keynesiana deduz, matematicamente, o multiplicador ser igual ao inverso da "propensão marginal a poupar", conforme é denominada pela síntese neoclássica. Significa o multiplicador de gastos autônomos ser inversamente proporcional à fração de retirada (aplicações em outros ativos) por ciclo de gastos, ou seja, à diferença entre a unidade e a fração gasta novamente, devido à "propensão marginal a consumir".

Depois de todas as rodadas ou ciclos de gastos, o aumento total na renda será a resultante de todos os gastos em consumo acumulados. Haverá, concomitantemente, aumento no total de aplicações em ativos financeiros usados como lastros ou passivos bancários dos empréstimos efetuados pelos bancos para alavancar os gastos, seja em consumo, seja em investimento.

Para os bancos, havendo demanda por endividamento dentro das condições exigidas (juros precificando o risco de perda e garantias colaterais), novos empréstimos são concedidos. Se isso não ocorrer, são feitas aplicações financeiras em carteiras de títulos e valores mobiliários.

O setor bancário tem de oferecer produtos financeiros com prazos adequados para administrar os hiatos de *durations*, existentes entre os prazos médios ponderados (pelos valores presentes relativos dos fluxos de caixa) de vencimentos de seus ativos e passivos. É necessário articular os conceitos dinâmicos de multiplicador de gastos

e de moeda, para entender como renda e *funding* são multiplicados, paralelamente, ao longo do tempo futuro. Trata-se de um processo dinâmico de retroalimentação.

Economistas formados na ortodoxia pré-keynesiana adotam, talvez inconscientemente, sem desconfiar do malfeito à sua reputação e aos outros, a Lei de Say. Ao crer a oferta criar a própria demanda, o financiamento ao investimento só poderia ocorrer, de modo a manter o imaginário equilíbrio entre oferta e demanda agregada, via uma intermediação financeira neutra, onde os bancos canalizassem exatamente “a poupança” (sobra do fluxo de renda não gasto em consumo) para o investimento.

Qualquer crédito a mais desequilibraria a demanda além da oferta, provocando inflação e, em consequência, uma “poupança forçada”: menor consumo pela perda de poder aquisitivo. Por isso, a ortodoxia abomina crédito e, em especial, bancos públicos!

Os bancos públicos são instrumentos-chave para concessão de crédito direcionado de modo o país sair da atual recessão econômica. Porém, com a deficiência na Razão de Alavancagem (relação entre o patrimônio de referência e a exposição total em ativos), permanecerão inertes. Não há *política de crédito* nesse (des)governo. Só incentiva o mercado de capitais com uma taxa de juro básica praticamente zerada em termos reais.

Em termos de custo fiscal e orçamentos governamentais, as instituições financeiras públicas federais podem “fazer mais por menos”. São até nove vezes mais, grosso modo, se a exigência de capital fosse 11% do total de ativos (sem os ponderar por riscos), e comparando com o valor em dinheiro necessário para executar diretamente políticas públicas. Rende muito mais a mesma quantidade de recursos ser para capitalizar os bancos públicos para fazer empréstimos e tomar depósitos. Assim, essas instituições poderiam gerar políticas públicas cujo gasto efetivo sairia por cerca de 10% do custo de oportunidade fiscal.

Os fiscalistas ortodoxos, representantes de O Mercado na equipe econômica do ex-banqueiro de negócios travestido de todo-poderoso ministro da Economia, não se apresentam como economistas bem formados, agindo para criar um futuro dinâmico na economia brasileira. Agem como meros contabilistas preocupados

apenas com o equilíbrio permanente no Orçamento Geral da União. É lamentável a indiferença deles quanto à estagnação e ao imenso desemprego vigentes atualmente no Brasil.

Estagdesigualdade: Estagnação do Fluxo de Renda e Concentração do Estoque de Riqueza

Diversas metáforas são utilizadas para ilustrar os conceitos de *fluxo e estoque*. Estoque representa um volume/valor dimensionado em determinado instante no tempo. Fluxo significa uma quantidade mensurada *durante* determinado período de tempo. Ou *estoque* mede a quantidade existente em determinado momento, enquanto *fluxo* mede a variação ao longo de um período dessa quantidade estocada.

Outra metáfora é a da torneira e do tanque. *Fluxo* seria a quantidade de água injetada através da torneira no tanque. *Estoque* seria a quantidade de água acumulada no tanque. Se há um ralo aberto, há um *fluxo de saída*. Se for menor, comparado ao *fluxo de entrada*, o resultado líquido será o gradual enchimento do tanque.

Ainda há aquela analogia com a diferença entre *retrato* – uma imagem – e *filme* – uma sequência de imagens retratadas, durante certo tempo, visualizada em velocidade maior. O *estoque* seria ilustrado pela imagem “congelada” (ou estática), enquanto o *fluxo* seria a impressão da imagem em movimento.

Daí o explicador didático salta para apresentar fluxo e estoque em Economia: o *fluxo*, denominado PIB (Produto Interno Bruto), seria o valor adicionado em rendas (salário, lucro, juro e aluguel) durante o ano. Sua variação anual é estimada pela diferença entre o saldo do fim do ano e o do ano anterior. Já o *estoque* seria a riqueza.

“*Riqueza das Nações*” seria um título impreciso, embora nomeie o livro clássico publicado por Adam Smith, em 1776, mesmo ano da Declaração de Independência dos Estados Unidos em relação ao Império Britânico. Foi publicada no dia 4 de julho. A riqueza das nações seria composta por recursos naturais, força do trabalho, capital, infraestrutura, ciência e tecnologia, entre outros bens e conhecimentos acumulados.

Segundo mapeamento do *Global Wealth Report 2019*, realizado pelo banco *Credit Suisse*, as famílias brasileiras reuniam ativos da ordem de US\$ 3,5 trilhões, no fim de junho de 2018. Houve um aumento de US\$ 312 bilhões no intervalo de um ano. Esse valor patrimonial equivale quase ao dobro do estagnado PIB brasileiro em dólares!

Estima o número de milionários em dólar no país ter elevado de 217 mil adultos para 259 mil, um incremento de 19,4%. Coloca o país no grupo de economias com maior crescimento de riqueza pessoal, em período de *estagdesigualdade*, só atrás de Holanda, Alemanha, China Japão e Estados Unidos. No Brasil, os ativos financeiros respondiam por 49% do patrimônio bruto das Pessoas Físicas, em comparação a 42% em 2010. É participação próxima da registrada nas DIRPF no estoque de bens e direitos.

A acumulação de riqueza financeira, além dos fluxos de entrada de novas aplicações financeiras planejadas ou com "sobras de renda", ocorre em função da taxa de juro de referência para a renda fixa ou devido ao comportamento de manada de seguidores de tendência firme de alta das cotações de companhias abertas. Perseguem fluxos de dividendos ou ganhos de capital ao vender certo estoque de ações por valor de mercado superior ao da compra.

Em termos agregados, as variações anuais dos estoques de riqueza dos três segmentos de clientes bancários estão no quadro abaixo. Confira as taxas de crescimento da acumulação financeira muito acima das variações anuais do PIB per capita. Em 2015, ele caiu -4,4%, 2016 caiu -4,1%, 2017 elevou 0,5%, 2018 cresceu 0,49% e 2019 só 0,31%. Há estagnação da renda per capita, mas persiste a acumulação financeira dos segmentos de alta renda e dos ricos do *Private Banking*. No ano passado, a destes clientes variou 21%, enquanto a da massa dos tipicamente depositantes de poupança cresceu só 1%.

Variações Anuais da Riqueza Financeira dos Segmentos de Clientes

Período	Varejo tradicional	Varejo alta renda	Private	Total geral
dez-15	6%	17%	10%	10%
dez-16	3%	18%	17%	12%
dez-17	7%	12%	16%	12%
dez-18	5%	12%	12%	9%
dez-19	1%	13%	21%	12%

Fonte: ANBIMA (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Comparando os estoques de riqueza financeira com os fluxos de renda anual, representados pelo PIB nominal, observa-se na tabela abaixo como aumentaram as participações dos saldos financeiros de clientes de alta renda e mais ainda as dos ricos. Enquanto isso, o estoque dos clientes mais pobres manteve praticamente a mesma participação no PIB.

Riqueza Financeira dos Segmentos de Clientes em Relação ao PIB

Período	Varejo tradicional	Varejo alta renda	Private	Total geral
dez-15	13,8%	9,8%	11,9%	35,4%
dez-16	13,6%	11,1%	13,3%	37,9%
dez-17	13,9%	11,8%	14,7%	40,5%
dez-18	13,9%	12,7%	15,7%	42,3%
dez-19	13,4%	13,7%	18,1%	45,1%

Fonte: ANBIMA (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Em outras palavras, esses infelizes dependem essencialmente do crescimento do fluxo de renda, enquanto aqueles felizes com sobra de renda acumulam estoques de ativos (formas de manutenção de riqueza) em ritmo superior ao do crescimento do PIB. Quando houve a disparidade dos juros brasileiros (2015-2018), acumularam em renda fixa, quando caiu a paridade ganharam especulando com ações, cotações do dólar e, brevemente, apostarão em alta dos preços de imóveis.

Se ainda não ficou clara a elevação da concentração da riqueza financeira entre os três segmentos (classe média baixa, classe média alta e ricos), confira as participações de cada qual desde o fim da Era Social-Desenvolvimentista (2003-2014) ou *pós-golpismo*.

Participações no Total da Riqueza Financeira				
Período	Varejo tradicional	Varejo alta renda	Private	Total geral
dez-14	40%	26%	34%	100%
dez-15	39%	28%	34%	100%
dez-16	36%	29%	35%	100%
dez-17	34%	29%	36%	100%
dez-18	33%	30%	37%	100%
dez-19	30%	30%	40%	100%

Fonte: ANBIMA (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Em 2020, eram 75,3 milhões de clientes no varejo tradicional, 7,2 milhões no varejo de alta renda e 120,4 mil no *Private Banking*. Considerando os depositantes de poupança com saldo acima de R\$ 100, eram 82,6 milhões “investidores” financeiros PF.

Em Síntese

Na Dinâmica do Sistema Capitalista, transcorrida no Brasil desde a Grande Depressão e o Golpe de 2016, o processo de concentração do estoque de riqueza foi mantido em movimento por atrasos na percepção da Autoridade Monetária da queda da taxa de inflação. As arbitrarias fixações de juros foram atrasadas em reação à recessão provocada por elas.

Foram decisões cruciais. Alteraram o contexto, de maneira irreversível, a não ser à custa de prejuízo por atraso ou cancelamento de projetos de investimento para os quais foram feitas alavancagens financeiras. O grau de endividamento das empresas não-financeiras aumentou muito rapidamente, até o pico no fim de 2015, e desde então está caindo muito lentamente.

A Dinâmica do Sistema Capitalista surge de *loops* de *feedback* ou rotações realimentadas. A atual equipe governamental, assim como a anterior do governo temeroso, adota só a *austeridade fiscal*, de maneira anacrônica com a fase do ciclo. Pior, deixa descapitalizados e inoperantes os bancos públicos sistemicamente importantes.

As ações independentes do Banco Central do Brasil antes arbitraram taxas de juro disparatadas e depois abaixaram lentamente a Selic. E agora, durante um *crash* e choque cambial, quando ela teria de a elevar para evitar a fuga de capital para o dólar e/ou exterior, simplesmente, macaqueou a atuação dos demais Bancos

Centrais, o norte-americano e o europeu, tratando cada qual de realidades muito distintas. Isso sob aplausos de quem pauta a Autoridade Monetária, conhecido como O Mercado sobrenatural, porquanto onipresente, onipotente e onisciente. Obviamente, estava prefixado.

Essa política arbitrária e atrasada alterou o estado do sistema emergente das interações de múltiplos componentes. Através de processos cumulativos, cada novo estado influencia as ações futuras. A Grande Depressão (2015-2016), projetos inalcançados e comportamentos cautelosos e recessivos foram gerados por círculo vicioso instalado desde então: austeridade fiscal-estagnação do PIB-queda da arrecadação fiscal-elevação do endividamento público.

Nas interconexões, o reforço de *feedback* exige atenção especial às acumulações de estoques no sistema. Elas resultam da desacoplagem das taxas dos *fluxos de entrada* e das taxas de *fluxos de saída*, viabilizando ou não a dinâmica da concentração de riqueza.

Uma representação do sistema sem os acumuladores de estoques ou saldos mostra apenas o retardo de fluxos. Saldo bancários ociosos, isto é, sem necessidade de lastrear a carteira de crédito, apenas carregando a carteira de títulos, falta de pedidos a fornecedores, estoques excessivos de fatores de produção e alto grau de endividamento de empresas não-financeiras resultam de acumulações de capital e dívida sem fluxos de saída.

Esses estoques de riqueza ociosos permitem independência de decisões de uma parte do sistema em relação a outras partes em curto prazo. Por exemplo, a postergação de decisões de investimento produtivo não atende à demanda por emprego da força do trabalho.

Outro exemplo: um choque cambial pode levar mais tempo a ser repassado para preços por haver bastante estoque de importados com o dólar anterior e a demanda por eles estar fraca. Com o tempo, sem fluxos de entrada, os estoques acumulados também se esgotarão. E então a realidade dos fatos se imporá. Sem a retomada do crescimento dos fluxos de renda, para todos, não haverá futuro bem-estar social.

Bibliografia

COLANDER, David & KUPERS, Roland. *Complexity and the Art of Public Policy: Solving Society's Problems from the Bottom Up*. New Jersey: Princeton University Press, 2014.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Economia em 10 Lições*. 2ª. Edição Revista. Campinas, SP: Cidadania & Cultura; 2020. 600 p. ISBN: 85.346.0989-6

COSTA, Fernando Nogueira da. *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*. 2ª. Edição Revista. Campinas, SP: Blog Cidadania & Cultura; 2020. 500 p. ISBN: 85.346.0949-7

COSTA, Fernando Nogueira da. *Métodos de Análise Econômica*. 1ª. Edição. São Paulo - SP: Editora Contexto, 2018. v. 1. 287p. ISBN 978-85-520-0078-5

COSTA, Fernando Nogueira da. *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar*. Campinas, SP: Unicamp - IE, 2018. 233p. ISBN 978-85-86215-98-8

COSTA, Fernando Nogueira da. *Ensino de Economia na Escola de Campinas – Memórias*. Campinas, SP: Unicamp. IE, 2018. 238p. ISBN 978-85-86215-95-7

COSTA, Fernando Nogueira da. *Ciclo: Intervalo entre Crises*. Campinas, SP: Blog Cidadania & Cultura; 2019. 254 p.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Estado da Arte da Economia: Atualidades Teóricas e Decisões Práticas*. Campinas, SP: Blog Cidadania & Cultura, 2019. 252p.

COSTA, Fernando Nogueira da. *A vida está difícil. Lide com isso. Narrativas sobre a Crise Mundial em Transição Histórica*. Campinas, SP: Blog Cultura & Cidadania, 2019. 301p.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Cartilha de Finanças Pessoais: Planejamento da Vida Financeira*. Campinas, SP: Blog Cidadania & Cultura, 2019. 166p.

DALIO, Ray. *Big Debt Crises*. Bridgewater, september 2018.

FORRESTER, Jay W.. *Gerenciamento de sistemas complexos baseado em Computador*. Anais da Conferência Internacional sobre Sistema Dinâmico, organizada pela *Dynamics Society*, em Stuttgart, 10-14 de julho de 1989.

HUFF, Darrell & GEIS, Irving (Ilustrações). *Como mentir com estatística*. Rio de Janeiro: Editora Intrínseca; 2016 (original de 1954).

KAHNEMAN, Daniel. *Pensar Rápido, Pensar Devagar*. Rio de Janeiro: Objetiva; 2012.

MORIN, Edgar & VIVERET, Patrick. *Como viver em tempo de crise?* 1ª ed. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 2013.

O Livro dos Negócios. 1ª. ed. São Paulo: Globo Livros, 2014. 352p.

RAWORTH, Kate. *Economia de Donut: sete maneiras de pensar como um economista do século 21* [*Doughnut Economics: Seven Ways to Think Like a 21st-Century Economist*]. Rio de Janeiro: Zahar; 2019.

ROSLING, Hans (1948-2017) (coautoria de: Ola Rosling & Anna Rosling Rönnlund). *Factfulness: o hábito libertador de só ter opiniões baseadas em fatos*. 1ª. ed. – Rio de Janeiro: Record, 2019.

SNOW, Bill. *Mergers & Acquisitions for Dummies*. John Wiley & Sons; 2018.

VON MISES, Ludwig. *Ação Humana: Um Tratado sobre Economia*. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010 (original de 1949).

WAPSHOTT, Nicholas. *Keynes x Hayek: a origem e a herança do maior duelo econômico da história*. 1ª. Edição. Rio de Janeiro: Record, 2016.

Livros Eletrônicos para *Download* Gratuito:

Fernando Nogueira da Costa – *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*. 2a. Edição Revista 2020
 Fernando Nogueira da Costa – *Economia em 10 Lições* – 2a. Edição 2020
 Fernando Nogueira da Costa – *Ciclo – Intervalo entre Crises*
 A Professora (Maria da Conceição Tavares) e seu Livro
 Fernando Nogueira da Costa – *Estado da Arte da Economia*
 Fernando Nogueira da Costa – *A Vida está Difícil. Lide com Isso*.
 Fernando Nogueira da Costa – *Cartilha de Finanças Pessoais* – 2019
 Fernando Nogueira da Costa – *Crônicas Econômicas: debater, bater rebater e combater*
 Fernando Nogueira da Costa – *Pensar o Brasil no século XXI*
 Fernando Nogueira da Costa – *Intérpretes do Brasil*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Sociologia e Comportamentos*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Política*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História Geral*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História dos Povos*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História do Brasil*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Finanças*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Economia Mundial*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Economia*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Ciência e Filosofia da Mente*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Biografia e Futebol*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Arte de Comunicar*
 Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Arte do Roteiro*
 Fernando Nogueira da Costa – *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar*
 Fernando Nogueira da Costa – *Métodos de Análise Econômica*
 Fernando Nogueira da Costa – *Ensino de Economia na Escola de Campinas – Memórias*

Sobre o Autor

Fernando Nogueira da Costa é Professor Titular do IE-UNICAMP, onde é professor desde 1985.

Participou da direção estratégica de empresa pública como Vice-presidente de Finanças e Mercado de Capitais da Caixa Econômica Federal, entre fevereiro de 2003 e junho de 2007. No mesmo período, representou a Caixa como Diretor-executivo da FEBRABAN - Federação Brasileira de Bancos.

Publicou os livros *Ensaio de Economia Monetária*, em 1992, *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*, em 1999, finalista do Prêmio Jabuti, *Economia em 10 Lições*, em 2000 – todos estão com edição esgotada –, *Brasil dos Bancos*, em 2012 pela EDUSP (Primeiro Lugar no XVIII Prêmio Brasil de Economia do COFECON - Conselho Federal de Economia em 2012 e finalista do Prêmio Jabuti 2013 na área de Economia, Administração e Negócios), *Bancos Públicos do Brasil* (FPA-FENAE, 2016), *200 Anos do Banco do Brasil: 1964-2008* (2008, edição eletrônica), *Métodos de Análise Econômica* (Editora Contexto: 2018); *Ensino de Economia na Escola de Campinas: Memórias* (IE-UNICAMP: 2018); *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar* (IE-UNICAMP; 2018), vinte e quatro livros eletrônicos, inúmeros capítulos de livros e artigos em revistas especializadas. Coordenou e escreveu capítulos do livro sobre *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil* (ABECS).

Palestrante com mais de duzentas palestras em Universidades, Sindicatos, Associações Patronais, Bancos, etc. Coordenador da área de Economia na FAPESP de 1996 a 2002.

Publicou artigos em jornais de circulação nacional, atualmente, posta em conhecidos sites como GGN, Brasil Debate e CartaMaior.

Seu blog (<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>), desde 22/01/2010, recebeu mais de 8,3 milhões visitas.