

# MERCADOS E PLANEJADORES IMPERFEITOS

FERNANDO NOGUEIRA DA COSTA

**BLOG  
CIDADANIA  
& CULTURA**

<https://fernandonogueiracosta.wordpress>

© Blog Cultura & Cidadania – 2020

Fernando Nogueira da Costa

COSTA, Fernando Nogueira da

*Mercados e Planejadores imperfeitos.*

Campinas, SP: Blog Cultura & Cidadania, 2020.  
315p.

1. Indivíduos e Sociedade. 2. Liberalismo.  
3. Desalavancagem Financeira. 4. Política Econômica.  
I. Título.

330  
C837a

## Sumário

<b>Prefácio</b> .....	<b>5</b>
<b>Introdução</b> .....	<b>18</b>
<b>Capítulo 1 - Indivíduos em Sociedade</b> .....	<b>26</b>
Introdução: Conceitos Básicos .....	26
Sociedades Não Planejadas .....	30
Funções de Ocupações em Divisão Social do Trabalho .....	35
Esfera Econômica de Interconexões .....	40
Conclusão da Leitura de “Sociedade dos Indivíduos” .....	42
<b>Capítulo 2 - Liberalismo Social e Neoliberalismo Econômico</b> .....	<b>44</b>
Introdução: Liberalismos .....	44
Liberdade e Autonomia .....	52
O Indivíduo e o Estado .....	58
Liberalismo Clássico .....	60
Legado do Iluminismo: Economia Política .....	62
Conservadorismo Liberal e Liberalismo Conservador .....	68
Liberalismo Igualitário de Oportunidades .....	70
Liberalismo Social Regulacionista .....	73
Neocontratualismo .....	80
Conclusão da Leitura de “Liberalismo Antigo e Moderno” .....	83
<b>Capítulo 3 - Indivíduos Irracionais e Irracionalidade Coletiva</b> .....	<b>86</b>
<b>Psicologia do Dinheiro</b> .....	<b>86</b>
Ganhar Dinheiro ou Boa Vida .....	90
Custo de Oportunidade do Dinheiro .....	92
Avaliação de Valor Comparada com Preço .....	94
Preços Relativos e Valores Subjetivos .....	96
Contabilidade Mental .....	99
Nós contra Eles .....	102
<b>Finanças Comportamentais e Sistema Financeiro</b> .....	<b>106</b>
Finanças como Bem Público .....	108
<b>Conclusão: Efeito do Mimetismo no Mercado</b> .....	<b>112</b>
<b>Capítulo 4 - Fase de Desalavancagem Financeira</b> .....	<b>115</b>
Introdução: Sequência de Alavancagem e Desalavancagem Financeira .....	115
Da Economia Cooperativa da Comunidade à Economia Competitiva de Mercado .	120
<b>Enigma dos Juros Baixos</b> .....	<b>125</b>
Armadilha da Dívida .....	136
<b>Estagnação Secular por Conta da Desigualdade Social</b> .....	<b>141</b>
211,5 Milhões sob um Tropa .....	148
Deterioração dos Indicadores Sociais após o Fim da Era Social-Desenvolvimentista .....	154

Concentração de Renda e Desigualdade Social no Brasil .....	163
<b>Concentração da Riqueza Financeira e Endividamento.....</b>	<b>169</b>
Funding do Financiamento .....	169
Crescente Desigualdade Sem Correspondente Endividamento Familiar .....	172
Crédito Ampliado a Empresas Não-Financeiras .....	177
<b>Conclusão da Fase de Desalavancagem Financeira .....</b>	<b>187</b>
<b>Capítulo 5 - Fase de Empurrar Corda .....</b>	<b>189</b>
<b>Introdução ao Debate sobre Quebra de Tabu Monetário.....</b>	<b>189</b>
<b>Financiamento Monetário do Déficit Fiscal .....</b>	<b>190</b>
Regras ou Arbítrio.....	195
Operacionalização do Lançamento de Dinheiro de Helicóptero.....	199
Contra a Estagnação Secular .....	202
Mudanças Legislativas de “Jabuticabas” .....	207
<b>Posicionamento do Conservadorismo Liberal .....</b>	<b>210</b>
Pregação da Retomada do Ajuste Fiscal.....	212
Pregação contra Impressão Monetária .....	216
Conservadorismo Institucional: Em Defesa do Tripé Macroeconômico .....	218
Teses Reacionárias na Retórica do Conservadorismo Neoliberal .....	228
Risco de Perda da Credibilidade na Âncora Monetária Nacional .....	233
Política Monetária, Dívida Pública e Balanço do Banco Central.....	237
Discussão “Fora de Hora” sobre Dinheiro de Helicóptero .....	239
<b>Posicionamento do Liberalismo Igualitário .....</b>	<b>241</b>
Pregação contra Equívocos sobre Emissão de Moeda e Dívida Pública .....	242
Discutir a Moderna Teoria Monetária .....	257
Escola de Campinas: Defesa de Financiamento Monetário do Gasto Público .....	272
Escola de Economia de São Paulo da FGV: Defesa de Juro Zero .....	278
Manifesto de Economistas Liberais Igualitários .....	282
Manifesto de Professores da USP: União de Forças Democráticas Contra Bolsonaro.....	284
<b>Conclusão .....</b>	<b>292</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>311</b>
<b>Sobre o Autor .....</b>	<b>315</b>

## Prefácio

Este livro busca oferecer uma *reflexão sobre antinomias*. Seu desafio é apresentar, didaticamente, um estudo das contradições entre princípios, doutrinas e ideologias. Em seguida, fazer estudo do caso brasileiro aplicado às finanças e à política monetária.

As discrepâncias ideológicas dificultam a interpretação, senão imparcial, pelo menos intelectualmente honesta das posições adversárias. Essa condição de rigor é exigida do analista colocado no sentido contrário. Qualquer coisa oposta ao dito ou feito anteriormente, em outras condições históricas, tem de ser examinada e suas hipóteses submetidas a testes lógicos e empíricos.

No debate público plural, levanta-se um paradoxo, quando uma afirmação racional se opõe à ideologia dominante, imposta diariamente pela mídia como fosse verdade – e aceita pelo senso comum sem questionamento. Ela apela à popularidade. O fato de a maioria das pessoas acreditar em uma ideia não prova ela ser verdadeira.

Este livro se compõe de cinco capítulos. Inicialmente, planejei fazer uma narrativa estruturada no arco clássico: exposição (*era uma vez*), ação crescente (*todos os dias*), ruptura (*até que em um dia*), ação decrescente (*por causa disso*), conclusão (*finalmente*).

Como os planejadores não são perfeitos, na revisão, percebi seus temas, embora meu plano seja buscar criatividade com a *mistura transdisciplinar*, serem delimitados pelo foco dos capítulos. Assim, cada um dos cinco capítulos é referente a uma área de conhecimento: Sociologia – Política – Psicologia – Finanças – Economia.

Fiz uma releitura, questionando cada uma dessas áreas a partir da ausência de atores-chave em suas narrativas. Entre os Indivíduos e a Sociedade, onde se colocam o Mercado e o Estado? Entre o Liberalismo de Esquerda e o Neoliberalismo, onde se coloca a Comunidade? Entre a Psicologia e o Dinheiro, onde se colocam a Sociedade e o Sistema Financeiro? Entre as finanças e o mercado de bens e serviços, como se coloca a Sociedade brasileira? Entre as

Finanças Públicas e as Finanças Corporativas, onde se colocam as Finanças Pessoais?

O *primeiro capítulo*, com base na leitura de uma obra clássica da Sociologia, o ensaio "A *Sociedade dos Indivíduos*" (1939) de autoria de Norbert Elias, buscará mostrar a diferença entre Sociedade e Mercado. É comum, no debate ideológico vulgar, o reducionismo da antinomia básica ao confronto entre O Mercado e O Estado. Esquecem de existir A Comunidade. Em companhia de dois, três provocam complexidade.

Nem os indivíduos se confundem com O Mercado, nem a autorregulação por conta desse ente visto como sobrenatural deve ser imposta à sociedade. Na visão de Karl Polanyi (1886-1964), esta reage contra essa *pregação de economia desincrustada da sociedade*. Para ele, acima da vontade ideológica da autorregulação do mercado estar incrustada nas instituições, estava em causa a relação da economia com a sociedade: se submissa a essa ou não.

Os seres humanos não são indivíduos atomizados, mas sim seres sociais, cujas decisões afetam umas às outras. Uma pandemia como a atual enfatiza este ponto fundamental: cada um de nós é moralmente responsável pelos riscos de contágio criados para os outros com o nosso comportamento.

As atividades econômicas cotidianas revelam o caráter coletivo e conectado da vida social sob a fachada individualista de direitos e contratos. Somos todos dependentes dos trabalhadores de áreas essenciais, antes invisíveis, como responsáveis pela coleta de lixo, abastecimento de supermercados, entregas de encomendas, conectividade telefônica ou digital, fora os mais visíveis em hospitais.

Da mesma forma, os fabricantes dos novos produtos de primeira necessidade dependem de importações de insumos e produtos estrangeiros. Pessoas doentes, isoladas ou subitamente desempregadas dependem da boa-vontade de estranhos para sobreviver.

A quebra repentina de vários elos do encadeamento econômico destaca como a economia global está interconectada: o que afeta algumas partes também atinge o todo. Essa rede de interconexões, quando interrompida, demonstra como nenhum indivíduo, mesmo

dotado de todas as liberdades, é autossuficiente. A divisão do trabalho impõe uma *sociedade cooperativa* e uma *economia mais produtiva*.

“Assim como uma teia de uma aranha se esfacela quando alguns fios são quebrados, a pandemia pôs em evidência os riscos decorrentes de nossa interdependência econômica”, sintetizou bem Diane Coyle (Valor, 11/05/2020).

Mercados e planejadores imperfeitos se subordinam à sociedade – e não devem tentar impor seu domínio, senão ela reage. Está clarividente a reação da grande maioria da opinião pública brasileira contra a tentativa descabida da casta dos militares, aliada à casta dos mercadores, de impor à sociedade o fim precoce da quarentena.

O mundo real vai muito além de pares e/ou raciocínios binários, tipo Tico-e-Teco (“2 neurônio” sem S e sem conversarem entre si). Os maus argumentos, conhecidos como do falso dilema, terceiro excluído, pensamento preto ou branco, reduzem 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.

Evidentemente, é uma falsa dicotomia a escolha ser entre o neofascismo tupiniquim ou o anacrônico comunismo. A Falácia do Espantalho apresenta de forma caricata o argumento do interlocutor, com o objetivo de atacar essa falsa ideia em vez do argumento em si.

O *segundo capítulo*, com base na leitura de um livro clássico da Filosofia Política de autoria de José Guilherme Merquior, “*O Liberalismo: Antigo e Moderno*” (1989), buscará mostrar os diferentes liberalismos existentes ao longo da história, desde o Iluminismo, e em distintos lugares. Por exemplo, a esquerda norte-americana se apresenta com defensora do liberalismo igualitário, enquanto a esquerda europeia influente sobre a latino-americana, de maneira contumaz, critica o neoliberalismo de direita. Pior, aqui, pseudos intelectuais louvadores do ultraliberal Von Mises se aliam politicamente a militares autoritários e seus militantes neofascistas.

Afinal, quais são as preocupações liberais mais tradicionais?

*Proteger a privacidade, limitar o poder do Estado e garantir direitos individuais* são bandeiras-de-luta não apenas dessa ideologia, mas de todos os cidadãos civilizados. Violações de liberdades básicas, como o direito de trabalhar e de se reunir livremente, fora o monitoramento de movimentos dos cidadãos por aparelhos de vigilância ou “o guarda-da-esquina”, só são aceitas agora pela condição extrema da pandemia.

*Liberalismo* é um termo “ônibus”: cabe todo o mundo. Seu demarcador é o Princípio do Dano. Foi descrito por John Stuart Mill em “Sobre a Liberdade” (1859): “o único propósito pelo qual o poder pode ser exercido legitimamente sobre um membro de uma comunidade civilizada, contra a vontade dele, é impedir outros sofrerem danos ou serem prejudicados por sua atitude individualista.”

*Neoliberalismo* é definido, ironicamente, como “o anarquismo dos ricos”. Eles seriam “libertários” contra o Estado por este, supostamente, tolher a expansão de suas atividades econômicas ou lhes cobrar tributos progressivos. Em crise sistêmica, porém, eles clamam pela necessidade de um Estado ativo e o aceitam de bom grado seu planejamento para os mercados imperfeitos voltarem a funcionar. O “neoliberalismo” de oportunistas brasileiros é avesso às intervenções planejadas do Estado mais por motivos políticos – o anacrônico anticomunismo da Era da Guerra Fria recauchutado como “antipetismo” – em lugar de motivações propriamente econômicas.

Os liberais de esquerda diferem da extrema-direita ou da extrema-esquerda em sua defesa dos direitos do indivíduo. Não focalizam, prioritariamente, nem os *direitos corporativistas* – pauta prioritária de militares e/ou sindicalistas –, nem a *identidade de grupo* – pauta identitária de grupos feministas ou étnicos. Todos direitos e deveres devem ser contemplados, igualmente, em um plano nacional.

Esses liberais igualitários entendem as relações internacionais não se referirem apenas a gerenciar alianças ideológicas de geopolítica entre Estados. Reconhecem a necessidade de defender os direitos universais dos indivíduos habitantes em todos os Estados. Esse tema humanitário ultrapassa fronteiras territoriais.

A Era do Neoliberalismo, desde os governos de Ronald Reagan nos Estados Unidos e Margaret Thatcher na Inglaterra, nos anos 80,

cujas ideologias foram impostas aos países devedores de instituições financeiras multilaterais, tornou “liberal” um termo maltratado tanto pela direita nacionalista quanto pela esquerda radical.

Os críticos alegam, nos últimos 40 anos, os liberais terem criado um *sistema global individualista* para favorecer à elite da Sociedade de Executivos financeiros. A direita é avessa ao “globalismo cultural” (sic) e à emigração do Terceiro Mundo. O foco da esquerda é a desigualdade social. Para a superar, os liberais, ao contrário de marxistas e fascistas, não acreditam em eliminar seus inimigos.

A crença nos Direitos Universais do Homem nasce no Iluminismo. Está expressa na Declaração de Independência Americana ao declarar “todos os homens têm iguais direitos”. Os Estados Unidos não a seguiram ao pé-da-letra enquanto houve escravidão e ausência do direito universal ao voto, tanto de mulheres, quanto de negros.

Como os liberais enfrentam hoje o tema do direito de reunião e de expressão em um país marcado pela polarização extremista? Dizem: não cabe a uma República fazer a “proibição do dissenso”. *Pluralismo político* é um valor fundamental na democracia e o direito à livre expressão de ideias é garantido pela Constituição.

Juristas costumam citar a clássica expressão do juiz da Suprema Corte americana Oliver Holmes: “a liberdade de pensamento não é feita para aqueles com os quais concordamos, mas para a liberdade do pensamento odiado por nós”.

Quais seriam os limites para as “ideias odiadas”? O citado Princípio do Dano: “impedir outros sofrerem danos ou serem prejudicados por atitudes individuais ameaçadoras da Ordem Democrática”. Por qual razão permitir a milicianos paramilitares a pregação de atentados contra os próprios fundamentos da República e da democracia, como o Poder Judiciário e o Poder Legislativo?!

Karl Popper formulou o seu Paradoxo da Tolerância. Os cidadãos têm *o direito preventivo, em nome da manutenção da tolerância, de não tolerar os intolerantes*. Senão, como demonstra a história da II Guerra Mundial, quando chegam ao poder, os fascistas/nazistas matam seus adversários.

Segundo Fernando Schuller (FSP, 14/05/2020), “os americanos resolveram esta questão, na tradição da Primeira Emenda, fazendo uma distinção entre a defesa genérica de ideias odiosas ou contrárias à lei e o discurso capaz de levar claramente a uma ação iminente e ilícita”. Liberais lá são mais pragmáticos.

O *terceiro capítulo*, inicialmente, com base na leitura de um livro sobre Finanças Comportamentais, “*Psicologia do Dinheiro*” (2019), de coautoria de Dan Ariely e Jeff Kreisler, buscará mostrar como os indivíduos livres nos planejamentos de sua vida financeira cometem erros recorrentemente. Pior, quando adotam um comportamento mimético, imitando uns aos outros na aposta em uma tendência aparentemente firme de alta de cotação, típica de profecia autorrealizável, acabam gerando uma *crise sistêmica* com dano social.

Lembremos mais uma vez do liberal Princípio do Dano. Cabe impedir outros sofrerem danos ou serem prejudicados por atitudes irracionais de indivíduos, inclusive contra o próprio interesse? As autoridades devem atuar, preventivamente, dando um “empurrãozinho” (*nudge*) para a escolha certa? O melhor para a sociedade é sempre o acertado, voluntária e livremente, entre os indivíduos no mercado?

As *relações sociais* se definem com um tipo de reação dos indivíduos uns para com outros, mediante atividade repetida em sistema de pagamentos monetários. Essas interações estabelecidas no decorrer do processo econômico sistêmico se distinguem das outras espécies de relações sociais por sua impessoalidade capitalista.

Elas se dão por intermédio de diversas formas de moedas, utilizadas nas três funções do dinheiro: reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento. Visam todas à satisfação dos desejos por bens e serviços. Essas relações estabelecidas por intermédio de bens materiais ou “coisas” obscurecem o fato delas ocorrerem entre pessoas da espécie “humanos”, isto é, descendentes de *Homo sapiens*.

As relações entre os animais humanos e as coisas nem sempre são racionais, como pressupõem os economistas convencionais. Elas pertencem ao domínio da Economia Política porque constituem um

elo das relações econômicas na produção, na distribuição da renda e na acumulação de capital. Interessa-lhe o aspecto social – e não o aspecto puramente material ou tecnológico entre o ser humano e as coisas.

As *relações econômicas* surgidas no processo de produção são denominadas por marxistas de relações de produção. Outras aparecem em repartição de bens e serviços ou em distribuição de renda e produtos. Estas são denominadas também relações de troca.

Nas últimas duas décadas, os psicólogos econômicos descobriram dois fatos muito importantes para as teorias financeiras:

1. as emoções determinantes da tomada de risco dos investidores são a esperança e o medo, e
2. apesar de errar ser humano – e repetir erro ser burrice –, os praticantes de finanças (investidores, analistas, gestores, etc.) cometem os mesmos erros, repetidamente.

Finanças Comportamentais propiciam conhecer o impacto da psicologia humana nas decisões financeiras, para os indivíduos serem mais eficientes na alocação dos seus recursos financeiros. O aumento da longevidade humana exige fazer reservas financeiras durante a vida ativa para a vida inativa – ou para eventuais acidentes, inclusive sociais como uma pandemia.

Economistas heterodoxos contestam a racionalidade dos indivíduos. Como seres irracionais ao interagirem em busca do próprio interesse provocarão mudanças no sistema de preços relativos de modo a equilibrar um mercado livremente configurado? Comportamento de manada para seguir uma tendência de alta de cotação com profecia autorrealizável é comum na perseguição desenfreada pelo enriquecimento sem trabalho. Daí há alavancagem, *boom*, auge e *crash*, seguido de desalavancagem financeira, “empurrar corda” até a normalização, em periódicos ciclos de endividamento.

Em experimentos usando modalidades de decisões mais complexas com diversos componentes, as pessoas costumam violar com frequência o *axioma da independência*. Segundo este, elas olhariam sem emoção e de maneira independente para a

possibilidade dos resultados e a utilidade a ser obtida de cada opção. A percepção de as escolhas serem interdependentes conflita com a ideia básica de elas agirem racionalmente ao calcularem probabilidades de eventos independentes.

Na teoria convencional, os preços refletem completamente as preferências dos consumidores e os limites dos recursos produtivos. Os mercados levariam a um *equilíbrio* quando todos os planos dos agentes econômicos se coordenassem entre si e com a disponibilidade de recursos através do mecanismo de preços livres. Isso só aconteceria com suposições de fatos inexistentes no mundo real.

Se essas suposições estritas não são válidas, a eficiência do mercado livre não se comprova. Sinaliza “falha de mercado”. Os indivíduos não reagem com perfeita racionalidade aos sinais de mercado e nem este é competitivo como suposto. A estrutura de mercado predominante é composta por oligopólios. Se os indivíduos não tiverem informações plenas sobre todos os preços e as características dos bens ofertados, o mercado não é bom sinalizador.

Outra condição importante para a eficácia do equilíbrio é não haver “externalidades”, ou seja, custos e benefícios não computados nos preços de mercado. Há uma interdependência cada vez maior com a transição progressiva de uma economia na qual as pressuposições clássicas de retornos de escala decrescentes ou constantes eram aceitas para uma economia onde há retornos de escala crescentes em quase todas as atividades.

De acordo com a Lei de Rendimentos Decrescentes, adicionar progressivamente mais capital e trabalho em área fixa resulta em incremento proporcionalmente menor na produção. Para a agricultura e a manufatura, nos primórdios do capitalismo, essa seria uma suposição razoável.

Mas a atual economia tecnológica de serviços se caracteriza por retornos crescentes, onde as empresas maiores se saem cada vez melhor. Os *efeitos de rede*, por exemplo, impulsionam o crescimento das plataformas digitais.

Como a maioria dos setores dessa economia exige altos custos iniciais de instalação, daí os maiores produtores se instalam e

conseguem obter menores custos unitários. Tais retornos crescentes não apenas favorecem os operadores já estabelecidos, mas também significam as escolhas dos consumidores individuais terem um *efeito de contágio* sobre outros. Os mercados e os planejamentos imperfeitos são reais.

Os modelos do *mainstream* da Economia estão baseados em princípios científicos defasados ou desatualizados. Novas ideias da Física como a Teoria do Caos e a Ciência da Complexidade são mais inspiradoras para a interpretação transdisciplinar da realidade. A Psicologia Comportamental explica melhor os atos individuais de *Homo irrationalis* em lugar do *Homo economicus*.

O *terceiro capítulo* apresentará também, brevemente, a complexidade do sistema financeiro. Neles estão inseridos de maneira voluntária todos os indivíduos “bancarizados” com suas distintas psicologias econômicas. Essa reunião é explicada, didaticamente, por Jean Tirole em seu livro “*Economia do Bem Público*” (2020).

A alavancagem financeira é essencial para a economia capitalista. Caso contrário, bastaria proibir o financiamento, salvando-nos de crises periódicas, seguidas de resgates no sistema financeiro.

Hyman Minsky apontou a instabilidade inerente às instituições financeiras. A aceleração do endividamento, motivada pela busca de maior rentabilidade patrimonial com ganho de escala no processo de fusões e aquisições dos concorrentes, reverte-se depois do *boom*, auge e *crash*, com a tendência à queda dos preços dos ativos.

Inicia-se a retração na *fase de desalavancagem financeira*. Este será o tema do *quarto capítulo*, tratado em menor grau de abstração como Economia Aplicada ao estudo do caso brasileiro na atualidade.

Testarei, com fatos e dados, se a hipótese de “estagnação secular” se comprova no caso brasileiro. Supõe uma clara ligação entre a poupança crescente dos ricos, a poupança decrescente dos menos ricos e o acúmulo de crédito com *funding* daqueles e de dívida destes últimos. Uma queda do endividamento líquido dos ricos teria sido acompanhada pelo aumento do endividamento dos pobres.

Antecipar um conceito – Equivalência Ricardiana – é importante para entender a argumentação neoliberal no debate público com os

liberais-sociais. Tradicionalmente, indaga-se: os gastos públicos devem ser financiados por endividamento ou impostos?

Davi Ricardo sugeriu o método de financiamento não fazer diferença. Os contribuintes racionais perceberão o empréstimo tomado pelo setor público hoje levar a mais tributação no futuro. Assim, em todo caso de gasto público, mais cedo ou mais tarde, eles serão tributados.

Racionalmente, eles poupariam a quantia a ser cobrada no futuro. O gasto público apenas substituiria o gasto privado em consumo privado e seria ineficaz para a retomada do crescimento da renda.

No mundo real, as pessoas compreendem as restrições orçamentárias do setor público, mas continuam a gastar como sempre, seja a decisão governamental tributar, seja tomar dívida. Afinal, se o custo a pagar for o mesmo, melhor não antecipar problemas do futuro, bastam os do presente.

Esta Equivalência Ricardiana é uma ideia simplória. Desconhece-se a estrutura tributária é progressiva ou não, assim como ignora o multiplicador fiscal da renda. Infelizmente é usada por economistas ortodoxos no debate intelectual rasteiro.

Essa ideia ressurgiu em artigo do novoclássico Robert Barro, publicado em 1974. Supunha os contribuintes fazerem previsões perfeitas de os gastos públicos hoje significarem impostos depois. Os pais se importariam até com os herdeiros terem condições de pagar seus impostos, deixando herança por conta disso.

Essa suposta “neutralização da dívida pública” é usada como argumento contra a política econômica keynesiana de usar gasto público para a expansão da demanda efetiva e incentivar a retomada do crescimento econômico. Os neoliberais criticam-na por conta de as expectativas racionais preverem impostos mais altos no futuro. Dizem os agentes econômicos não reagirem cegamente hoje pela maior quantidade de moeda injetada no sistema.

No *quinto capítulo*, reformularei a pergunta: e se o governo, em lugar de financiar seu gasto com arrecadação fiscal ou endividamento público, optar por financiamento monetário do déficit tributário?

Em geral, os neoliberais, ardorosos defensores do ajuste fiscal em nome da solvabilidade governamental dos encargos financeiros da dívida pública, costumam responder no piloto automático: expansão monetária provoca inflação. Porém, vivemos uma Grande Depressão deflacionária com quase plena ociosidade da capacidade produtiva. Nesta fase, enquanto as vendas estiverem paralisadas, não há nenhum risco imediato de surgir uma “inflação verdadeira”.

O risco a ser monitorado seria caso a depreciação da moeda nacional pela fuga ou repatriamento de capital estrangeiro produzisse um choque inflacionário com encarecimento dos insumos e produtos importados e/ou se houvesse uma dolarização da reserva de valor e da unidade de conta no Brasil. Não parece ser uma ameaça imediata.

Na *conclusão*, esboçarei uma proposta de retomada do crescimento e distribuição mais igualitária da renda após o uso da política monetária expansiva em curto prazo para financiamento do gasto público. Embora sejam imperfeitos, mercados e planejadores podem atuar em conjunto em um programa bem delineado para não repetir erros do passado, seja a volta do *velho dirigismo* com controle central do Estado, seja a manutenção do *fundamentalismo de mercado* com exclusão social.

São necessárias reformas no planejamento e na concorrência de mercado, isto sem falar na necessidade de superar as intolerâncias ideológicas impeditivas de um debate público plural e democrático. Sem ele, “jogou-se fora o bebê junto com a água do banho”, isto é, abandonou-se o *projeto nacional de desenvolvimento socioeconômico*. Ele propiciou o Brasil ter o maior crescimento do PIB no mundo, do pós-guerra até 1980, e se tornar uma das quatro maiores economias emergentes. Porém, “perdeu o bonde-da-história” na Era Neoliberal.

Há de se reconhecer os equívocos de economia com planejamento central onde as empresas estatais não tinham receitas suficientes para cobrir seus custos. Almejando controlar o custo de vida na ponta com tabelamento estatal dos preços, a burocracia do Estado prometia socorro às empresas estatais, mas o apoio era insuficiente para elas reporem seus estoques de matérias-primas se mantinham empregos e pagamentos de salários.

Com a quebra na cadeia de suprimentos e fornecimentos a produção se tornava escassa. Pior, se o racionamento capitalista se dá via preços, o socialista ocorre via filas: quem chegar primeiro leva. Se uma fila se formava, em sociedades com o socialismo realmente existente, todos os passantes entravam nela sem sequer saber qual seria sua compra. Talvez fosse um produto de primeira necessidade inexistente há muito tempo...

Em todas as economias, não se combate a inflação com *tabelamentos ou congelamentos artificiais* de preços correntes, esmagando o lucro, ou mesmo com fixação dos preços básicos (juros, câmbio, salário) em *política de renda*. As receitas têm de cobrir todos os custos das empresas ou elas não conseguem a reprodução, ou seja, reposição de estoques de insumos para novos ciclos de produção. Caso contrário, entram em falência ou viram “mortas-vivas” com apoio estatal para sobreviver à mingua.

A barganha política corrupta é usada para pagar suprimentos ou evitar a tributação. A burocracia sob *nomenclatura* – nomeações de cargos públicos e políticos baseadas em favoritismo, clientelismo, nepotismo ou compadrio –, aqui ou acolá, se corrompe.

O socorro generalizado para empresas falimentares e a falta de disciplina orçamentária acarretam baixo incentivo para qualquer inovação, seja no processo de produção, seja em lançamento de novos bens e serviços. As restrições orçamentárias frágeis constituem uma *síndrome do planejamento central*. Em mercados concorrenciais, as decisões das empresas têm de se submeter às restrições rígidas, senão elas têm perdas e quebram, sendo excluídas do jogo da competição no mercado.

Uma *economia de mercado competitivo* estimula o crescimento da renda, mas não garante uma distribuição justa socialmente. As falhas de um *mercado imperfeito*, entre outras, produzidas por oligopólios cartelizados e monopólios, agravam a desigualdade social.

Por sua vez, uma *economia socialista realmente existente* garante uma distribuição mais igualitária da renda. Porém, tanto essa renda quanto a produção, sob *planejamento imperfeito*, são insuficientes para atender a todos habitantes do país com igualdade.

A *economia social de mercado* ou “liberalismo social” procura tornar os mercados e os planejadores menos imperfeitos e mais justos. Propõe uma terceira via intermediária, autodenominada socialdemocracia, na Europa, e social-desenvolvimentismo no Brasil.

O desafio será superar as imperfeições dos mercados diante de atitudes coletivas imitativas e irracionais, resgatando a importância de planejadores privados e governamentais reagirem à atual crise e protegerem a população. Significará quebrar o consenso neoliberal no fundamentalismo de mercado e tornar o Estado mais atuante, sem abusar do dirigismo, para lidar com a desigualdade econômica e a insegurança social da população.

## Introdução

Em sentido geral, O Mercado é constituído por um grupo de compradores e vendedores em contato a ponto de as trocas entre eles afetarem as condições de compra e venda dos demais. Com é visto como um ser sobrenatural por seus louvadores, trato-o com a reverência devida a uma divindade: letras maiúsculas para designar tal sujeito.

Afinal, Ele é referido como onipresente, onipotente e onisciente. Isto apesar de essas duas virtudes serem contraditórias entre si. Se ele é onisciente, prognostica com certeza o futuro. Se o prevê, perde o poder de modificá-lo – e deixa de ser onipotente.

Um mercado existe quando compradores com pretensão de trocar seu dinheiro por bens e serviços entram em contato com vendedores desses mesmos bens e serviços. Desse modo, O Mercado pode ser entendido, teoricamente, como o local do encontro regular entre compradores e vendedores de uma determinada economia.

Concretamente, ele é formado pelo conjunto de instituições onde são realizadas transações comerciais: feiras, lojas, Bolsas de Valores ou de Mercadorias, etc. Ele se expressa, sobretudo, na maneira como se organizam as trocas realizadas em determinado universo por indivíduos, empresas e governos.

A formação e o desenvolvimento de um mercado pressupõem a existência de um excedente econômico intercambiável. Isso passou a requerer certo grau de divisão e especialização do trabalho.

Historicamente, com a formação regular de um excedente, a antiga economia natural ou de auto subsistência passa a ser substituída por um mecanismo de mercado. Ele é formado basicamente pela oferta e pela demanda de bens e serviços.

Da interação desses elementos surge um sistema de preços relativos. Ele vai orientar a economia no sentido de aumento ou redução da produção pela alocação de capital.

A oferta representa o volume total de determinada mercadoria cujos produtores (ou vendedores) estão dispostos a vender a um determinado preço. Ela tende a ser diretamente proporcional ao

preço obtido no mercado. Quanto maior o preço, em geral, é maior a quantidade ofertada, por conta de os preços maiores oferecerem uma margem mais elevada de lucro.

A demanda representa o lado dos compradores (ou consumidores), cuja reação tende a ser inversa: quanto mais elevado o preço, menos eles estarão dispostos a comprar. Cai a procura.

Oferta e procura agem assim em direções opostas em relação aos preços. O equilíbrio seria teoricamente alcançado quando, a determinado preço, as quantidades de bens e serviços procurados fossem iguais às oferecidas.

*Equilíbrio* seria uma expressão mais adequada para a Física de Isaac Newton em vez de ser adotada no jargão profissional por economistas. Cabe em falar em “equilíbrio das forças de mercado” quando se constata as distintas capacidades de compradores, de um lado, e vendedores, de outro, influenciarem o preço?

Essa imperfeição do mercado, não plenamente competitivo como idealizado por seus louvadores, leva a uma classificação dos mercados imperfeitos. Em um extremo, estaria a concorrência perfeita, pressuposta pela Economia Clássica (e Neoclássica), mas jamais vista no mundo real. Em outro, estaria o monopólio: um único vendedor.

A Microeconomia tem por objetivo as ações econômicas ou decisões de indivíduos e empresas. Estuda O Mercado em seu funcionamento geral, suas características básicas e o comportamento habitual dos seus participantes. Já os planejadores da mercadologia (*marketing* ou *branding*) estudam a demanda e as maneiras de influenciá-la. Aparentemente contraditórias, ambas disciplinas são submetidas às imperfeições dos planejadores macroeconômicos em busca de regular os mercados imperfeitos.

Um mercado seria superdotado de concorrência perfeita quando reunisse, tanto no lado da oferta como no da procura, um grande número de vendedores e compradores indiferenciados entre si. Criariam uma situação onde seria indiferente para o produtor vender a este ou àquele, porque todos pagariam o mesmo preço. Do mesmo modo, os compradores não distinguiriam vendedores por preço ou diferenciação de produtos.

Nesse mercado perfeito ou ideal nenhum dos agentes econômicos poderia, individualmente, exercer uma influência perceptível sobre o preço. Se um vendedor ousasse fixar um preço superior aos demais, perderia a clientela. Em contrapartida, também os compradores sem poder distinto de barganha não teriam condições de forçar a baixa dos preços.

Economistas clássicos e descendentes neoclássicos construíram suas teorias imaginando a economia capitalista ser basicamente formada por mercados desse tipo. Daí, de maneira análoga à Lei Gravitacional da Física, todos os preços tenderiam à reversão ao inescapável equilíbrio. Em caso de algum preço ficar fora do equilíbrio, arbitradores comprariam o bem onde estivesse barato e venderiam onde fosse mais caro.

Entretanto, no mundo real, tal abstração nunca foi vista. Essa idealização de mercados de concorrência perfeita se choca com a realidade de *mercados imperfeitos*.

O funcionamento da economia de mercado no sistema capitalista é conduzido de modo irreversível pela lógica de fusões e aquisições, para obtenção de economias de escalas e maior poder de mercado. O endividamento para aquisição de concorrentes se utiliza da alavancagem financeira com capital de terceiros para obter maior rentabilidade do capital próprio.

O gigantismo das modernas corporações se dá tanto por exigências técnicas, quanto por critérios de rentabilidade financeira, determinados pela economia de escala. Quanto maiores forem a produção e a venda, menores serão os custos relativos e maiores as massas de lucro.

Dados *os mercados imperfeitos*, surgem *os planejadores imperfeitos*, tanto pessoas, quanto executivos empresariais ou governamentais. A cada crise sistêmica, os próprios ideológicos defensores da liberdade econômica solicitam socorro, justificando um crescente intervencionismo do Estado na economia de mercado.

Os *planejadores imperfeitos*, inclusive os “estatofóbicos” neoliberais, com oportunismo centralizam o comando econômico com a intenção discursiva de deixar o Estado mínimo. Vem a crise e eles

têm de salvar os fluxos de caixa de empresas não-financeiras com saídas nas contas a pagar e sem entradas nas contas a receber.

Aí regulam estoques, preços, impostos, tarifas, juros e oferta monetária, controlam entrada e saída de capital estrangeiro, "sujam" a flutuação da taxa de câmbio. Fazem tudo isso e ainda se arvoram de conduzir empresas estatais, de maneira inepta, como fossem privadas.

Assim, em mercados comuns, prevalece uma concorrência imperfeita. Os mercados imperfeitos, do *lado da oferta*, são:

- o *monopólio* no qual um único produtor controla toda a oferta e exerce grande poder sobre o preço; e
- o *oligopólio* onde há um pequeno número de vendedores com grande poder de mercado, seja por concentração de capital, seja por diferenciação de produtos ou marcas.

Do *lado da demanda*, são mercados imperfeitos:

- o *monopsônio*, onde um único comprador determina toda a demanda e exerce grande influência sobre os preços; e
- o *oligopsônio* no qual um pequeno grupo de compradores controla o mercado e influi decisivamente sobre os preços.

Entre os *fatores determinantes do alcance de cada mercado* estão a escala de produção, as características da mercadoria, a amplitude da demanda, o grau de organização do comércio e o estágio de desenvolvimento econômico e social da economia onde se insere. De acordo com sua *abrangência geográfica*, O Mercado pode ser classificado em local, regional, nacional e mundial.

Quanto à *natureza dos bens e serviços negociados*, distinguem-se os mercados de dinheiro, de trabalho, de produtos etc., conforme o critério adotado. O *mercado de produtos* pode ser dividido em mercados de bens de consumo durável ou não durável, bens intermediários e bens de capital.

As Bolsas de Mercadorias e Futuro deram origem ao *mercado a termo*, onde se realizam contratos de compra e venda de mercadorias para entrega posterior. A vantagem é fixar o preço e o prazo para

entrega. Com isso, permitem com antecedência a garantia de certa remuneração de safras futuras, por um lado, e estoques para o abastecimento com custo estipulado, por outro lado. Esse planejamento em suprimentos e fornecimentos não são perfeitos, mas são necessários.

*Planejamento* é visto como a tentativa de organização da economia de mercado. Pensa-se desde a disponibilidade dos diversos fatores de produção (terra, capital, trabalho, tecnologia) até a diversificação produtiva da economia, passando pela disponibilidade de infraestrutura, seja logística (rodovias, hidrovias, portos, aeroportos, mobilidade urbana), seja energética (energia elétrica, petróleo, biocombustíveis, etc.).

Os totalitários imaginam todas as decisões econômico-financeiras poderem ser centralizadas, coordenadas e incentivadas por uma única autoridade. As experiências de planejamento central não provaram uma economia poder (e dever) ser controlada ou direcionada por uma nomenclatura composta por tecnocratas. Assim como os equivalentes “planejadores estratégicos” privados, são *planejadores imperfeitos*.

O esquema geralmente adotado consiste na fixação de metas globais a ser atingidas pela economia, em determinado período, com o auxílio de controles governamentais e sem a submissão a um sistema de preços relativos para a alocação de capital. O *princípio do planejamento econômico* contraria, como veremos mais adiante, a ideologia do liberalismo restrita ao “liberismo”, isto é, a defesa da liberdade econômica de todos os mercados acima de todas as demais liberdades.

O antípoda da ideologia defensora de livre-mercado é apresentado como fosse o esquema de planificação dos países com socialismo burocrático e totalitário. Mas o *planejamento indicativo* defendido por desenvolvimentistas de economias atrasadas se distinguiria daquele por não eliminar a concorrência entre as empresas privadas, em mercados competitivos, onde o sistema de preços relativos serviria para indicar abundância ou escassez necessária ser corrigida por si só ou não. Esses planejadores imperfeitos exerceriam um controle mais *normativo* em lugar do *imperativo* do totalitarismo.

Até a década de 30, quando explodiu a Grande Depressão do século XX, o planejamento era considerado incompatível com a economia de mercado. Hoje, no entanto, muitas economias – menos as ocidentais atualmente estagnadas, mais as asiáticas bem-sucedidas – utilizam o planejamento como guia não esporádico de ação governamental.

Tornou-se relativamente comum a intervenção de Estados capitalistas na economia. O exemplo dos planos de desenvolvimento do Capitalismo de Estado chinês está visível para quem não se deixa cegar por ideologia.

Keynes demonstrou a ação governamental ser necessária, senão para evitar, pelo menos para reduzir, os efeitos das crises cíclicas características do capitalismo. O beabá keynesiano prega o gasto em investimento público substituir o privado quando este está inibido por expectativas de mercado pessimistas.

Nesse caso, cabe ao Estado promover a retomada do crescimento econômico para cumprir o *contrato social* do sistema capitalista: oferecer pleno emprego para a população em busca de trabalho e renda. Outra justificativa para a intervenção estatal é o investimento em *atividades de demanda social com baixa oportunidade de lucro*, por exemplo, construção de habitações de interesse social em áreas pobres, pelas quais o setor privado não se interessa.

Certos investimentos, como os de hidrelétricas ou de extração petróleo, exigem longo prazo de maturação (8 a 10 anos) para os quais a iniciativa privada talvez não disponha de capital de giro necessário até começarem a fluir os seguros recebíveis. Em geral, bancos públicos de desenvolvimento propiciam esse financiamento em longo prazo.

O planejamento varia de acordo com as características de cada país, ou seja, estrutura institucional, estágio de desenvolvimento, situação histórica em termos políticos, liderança eleita com projeto nacional, etc. Pode simplesmente introduzir o controle de preços e políticas de incentivos fiscais setoriais ou, em caráter mais amplo, estabelecer parcerias público-privadas para investimentos em indústrias de base, transportes, comunicações e demais de infraestrutura.

No *planejamento capitalista*, o primeiro passo é realizar uma análise ampla da economia e um diagnóstico de seus principais problemas. Definem-se então os objetivos como alcance de determinados índices de crescimento de produto e do emprego com distribuição de renda, redução da inflação, aumento das exportações, reforma agrária em propriedades agrícolas improdutivas, etc.

Muitos objetivos podem revelar-se incompatíveis entre si ou de difícil coordenação simultânea. Será imperfeito o planejador sem fazer uma seleção de metas prioritárias e um balanceamento das metas com os recursos disponíveis. Esse balanceamento é feito por ajustamento das necessidades intersetoriais, considerando uma matriz de insumo-produto. A compatibilidade entre os diversos setores produtivos e a demanda final de vários bens e serviços configura a estratégia de desenvolvimento de maneira lógica e consistente.

Finalmente, os objetivos são traduzidos em metas setoriais. Elas englobam programas de investimentos e financiamento, definição de políticas de preços relativos, salarial, cambial, creditícia, monetária, fiscal, etc. Tem de se planejar adequadamente o orçamento público anual à estratégia pretendida.

De modo geral, as técnicas de planejamento são semelhantes quanto ao *objetivo estratégico*, mas costumam diferir no tocante às *metas táticas*. Estas são profundamente influenciadas por fatores político-sociais.

Pressões de grupos de interesse se confrontam com avaliações técnicas para priorizar a expansão de alguns setores da economia face a outros – indústria para atendimento do mercado interno ou exportações de *commodities* para ter capacidade de importar –, ambos considerados vitais para o desenvolvimento do país.

O *planejamento estratégico* é voltado para os objetivos-fins de uma empresa ou de uma economia. O *planejamento tático* se ocupa da escolha dos meios detalhados para atingir aqueles objetivos amplos.

Há uma sutil diferenciação semântica entre *planejamento* e *planificação*. Este é o método de planos quinquenais ou decenais, baixados pelo Comitê Central do partido único e impostos à totalidade

das decisões de natureza econômica. Pressupõe a elaboração de planos de produção rigorosos e com cobrança de objetivos precisos para todos os setores econômicos. Na prática, o aparelho burocrático domina a planificação de maneira autoritária e ineficaz.

O órgão encarregado do planejamento central determina os objetivos globais de cada unidade de produção como fábrica, usina ou fazenda. Fixa as cotas de produção de cada uma, levando em conta a disponibilidade de recursos, a capacidade produtiva e as relações entre os diversos setores da economia. Com base nas variações na produção e na produtividade, são calculados os preços dos bens de consumo e as variações salariais.

A aplicação integral da planificação implica a socialização dos meios de produção. Porém, logo se percebe existirem certas atividades, como a agropecuária, onde as acidentalidades climáticas são comuns e melhor funciona o sistema de preços relativos livres. Prevaecem então formas de organização típicas da economia privada.

A planificação permite o controle da economia de maneira a satisfazer necessidades específicas, como a expansão de certos setores e a redução de incentivos a outros, considerados de importância secundária em determinado estágio de desenvolvimento. A excessiva centralização, entretanto, é frequentemente um obstáculo aos objetivos pretendidos.

O órgão planificador central não dá conta de toda a complexidade de problemas surgidos no funcionamento de uma economia diversificada – e expressos publicamente em um Estado democrático. Daí serem interessantes experiências de *planificação descentralizada* e/ou de *autogestão*.

Assim como os *mercados imperfeitos*, existem também os *planejadores imperfeitos*. No entanto, a má experiência histórica do Socialismo Realmente Existente (SOREX) não deve ser argumento para se impor como única alternativa o Mercado Deficiente Existente (MERDEX).

## Capítulo 1 - Indivíduos em Sociedade

### Introdução: Conceitos Básicos

Entre os Indivíduos e a Sociedade, onde se colocam o Mercado e o Estado? Entre o Liberalismo e o Neoliberalismo, onde se colocam a Comunidade e o Estado? Entre a Psicologia e o Dinheiro onde se colocam a Sociedade e o Sistema Financeiro? Entre as Finanças e o Mercado como se coloca a Sociedade brasileira? Entre as Finanças Públicas e as Finanças Corporativas onde se colocam as Finanças Pessoais ou Familiares?

Esses são atores-chave para o conhecimento transdisciplinar da realidade configurada em um sistema complexo. Neste capítulo, estudo o significado ou a definição de indivíduos e sociedade – e como interagem entre si.

*Indivíduo* consiste em um ser particular, conhecido pela sua existência única e indivisível. Este termo costuma ser utilizado como sinônimo de *cidadão*, ou seja, um ser humano inserido em ambiente social.

Nas Ciências Biológicas, um indivíduo é todo o organismo vivo pertencente a uma espécie, distinguindo-se dos demais, devido as suas características particulares. Já para a Sociologia e Filosofia, o indivíduo – como sinônimo de ser humano ou cidadão – possui uma identidade própria capaz de o distinguir dos demais indivíduos.

Por extensão, a palavra “indivíduo” é usada por alguns esnobes no sentido pejorativo, se referindo a alguém desprezível ou indigno de algo. O não reconhecimento da identidade individual é uma ofensa.

Percebe-se uma qualificação moral de acordo com cada designação de um indivíduo com o artigo definido (o): ser humano, pessoa, criatura, sujeito, personagem, elemento, fulano. É como se lhe atribuísse virtudes ao reconhecê-lo como inteiro, indivisível, singular ou único.

Do ponto de vista das Ciências Sociais, o indivíduo é parte formadora de uma sociedade. Esta se configura, de maneira dinâmica, a partir do conjunto de todas as relações e interconexões mantidas pelos indivíduos entre si, seja na vida social afetiva, seja no mercado profissional ou no impessoal mercado de bens e serviços.

Em *processo de retroalimentação*, assim como os indivíduos são responsáveis por formar a sociedade, a sociedade também atua na formação do indivíduo. Desde seu nascimento, cada indivíduo deve aprender a seguir as regras e condutas morais ditadas pelo ambiente social onde habita.

Ao contrário da *ideia de singularidade*, louvada e defendida pelo liberalismo, tudo girando em torno da liberdade do indivíduo, uma sociedade apresentar alguns padrões para unir e organizar os comportamentos dos indivíduos. Cada uma das diferentes sociedades costuma apresentar peculiaridades, principalmente, ligadas à cultura e as tradições das demais pessoas componentes.

Norbert Elias publicou o ensaio "*A Sociedade dos Indivíduos*" em 1939, no contexto do fim da década da Grande Depressão e início da Economia de Guerra. Antes, a relação da pluralidade de pessoas com uma pessoa singular chamada de "indivíduo", bem como da pessoa singular com a pluralidade, não era nada clara sob o ponto de vista das Ciências Sociais.

O conceito de "indivíduo" se referia ao ser humano singular como fosse uma entidade de existência isolada. O conceito de "sociedade". oscilava entre duas ideias opostas e igualmente enganosas:

1. mera acumulação, coletânea somatória e desestruturada de muitas pessoas individuais,
2. "coisa" existente para além dos indivíduos e não passível de maior explicação.

As palavras e os conceitos fazem *o ser humano singular*, rotulado de indivíduo, e *a pluralidade das pessoas*, concebida como sociedade, parecerem ser duas entidades ontologicamente diferentes. *Ontologia* é o ramo da Filosofia dedicado ao estudo da natureza do ser, da existência e da própria realidade.

A Ciência Ontológica organiza-se em diversas dicotomias ou divisões, cujos conhecimentos são relevantes para nosso estudo:

- *monismo ontológico*: entende a realidade como composta por apenas um elemento, o *universo*, e todas as demais coisas são diferentes formas de o universo se estruturar;
- *dualismo ontológico*: defende a realidade ser formada por dois planos, um *material* (corpo), outro *espiritual* (alma);
- *determinismo ontológico*: entende a natureza como um sistema no qual tudo está interligado e, por isso, não existe livre arbítrio, porque todas as escolhas são, na verdade, resultados de eventos já acontecidos em espécie de “dependência de trajetória”;
- *indeterminismo ontológico*: afasta a rígida ligação de causa e efeito, típica do *determinismo*, e fundamenta o livre arbítrio em questões antropológicas, logo, as escolhas não são feitas por acaso;
- *materialismo ontológico*: defende a condição de alguma coisa ser real é ela ser material;
- *idealismo ontológico*: reconhece a realidade como espiritual, logo, toda a matéria é uma representação ilusória da verdade.

É incomum falar-se em uma “sociedade dos indivíduos”, como é intitulado o livro de Norbert Elias. Mas, para o bem ou para o mal, os seres humanos individuais ligam-se uns aos outros em uma *pluralidade*, isto é, em uma sociedade.

O problema da relação entre indivíduo e sociedade afluía constantemente quando Elias estudava o *processo civilizatório*, objeto de sua obra-prima. Este se estendia por inúmeras gerações. Ele o observava ao longo do movimento histórico em uma determinada direção comportamental, no limiar de *vergonha e constrangimento*. Estabeleceu-se em todo o processo social de formação da consciência, posterior ao comportamento aceito por pessoas das gerações precedentes.

Um repertório completo de *padrões sociais de autorregulação* é necessário ser desenvolvido pelo indivíduo dentro de si, ao crescer e

se transformar em um indivíduo único. Este “planejamento individual (e imperfeito)” é *específico de cada geração* e, por conseguinte, *específico de cada sociedade*.

No processo civilizador, algo incapaz de despertar vergonha em um século anterior seria vergonhoso no século posterior – e vice-versa. Cada pessoa era influenciada, em seu desenvolvimento, pela posição onde ingressava no *fluxo do processo social*.

O adjetivo “civilizatório” designa aquilo capaz de civilizar ou de atuar no processo de civilização, de fazer sair do estado primitivo. Civilizador é o processo capaz de civilizar, ou seja, tornar os indivíduos urbanizados ou desenvolvidos quanto a hábitos comportamentais.

O problema da relação do indivíduo com os processos sociais ampliaria muito o livro de Elias sobre o Processo Civilizador. Assim, retirou dele as partes onde tentava esclarecer a relação entre sociedade e indivíduo. Esse tema tem importância para os fundamentos da Sociologia como Ciência.

De acordo com a estrutura deste livro – *Sociedade dos Indivíduos* –, objeto do estudo aqui, há uma concepção muito diferente de como se formaram suas reflexões sobre o problema da pessoa singular dentro da pluralidade de pessoas. As três partes integrantes foram redigidas em épocas diferentes.

A mudança da abordagem de Elias (1939) sobre o *problema da relação entre indivíduo e sociedade* se deu ao longo de 50 anos. Foi influenciado por mudanças na maneira:

1. como a sociedade era compreendida e
2. como as diferentes pessoas componentes dessas sociedades entendiam a si mesmas.

Tornaram-se ideias-chave: *a autoimagem e a composição social* — aquilo chamado por Elias (1939) de *o habitus* — dos indivíduos.

Considera uma síntese expressa no conceito fundamental de “balanceamento nós-eu”. Indica a relação da *identidade-eu* com a *identidade-nós* do indivíduo. Refere-se à *passagem da consciência de si para a consciência social* com a superação da alienação. Esta é a

diminuição da capacidade dos indivíduos em pensar ou agir por si próprios em uma sociedade.

O contexto civilizatório é influente. Em tribos pequenas e relativamente simples, essa relação entre o "eu" e o "nós", ou seja, entre o singular e o plural, é diferente da observada nos Estados industrializados contemporâneos. Também é diferente na paz da observada em guerras.

Esse conceito abre à discussão e à investigação algumas questões da relação entre indivíduo e sociedade antes inacessíveis, caso continuássemos a *conceber a pessoa, e, portanto, a nós mesmos, como "um eu" destituído de "um nós"*.

### Sociedades Não Planejadas

Norbert Elias, na primeira parte de "*A Sociedade dos Indivíduos*" (1939), define logo: a *sociedade*, como sabemos, *somos todos nós*.

Mas uma porção de pessoas juntas na Índia e na China formam um tipo de sociedade diferente da encontrada na América ou na Grã-Bretanha. A sociedade composta por muitas pessoas individuais na Europa do século XII era diferente da encontrada nos séculos XVI ou XX.

Embora todas essas sociedades certamente tenham consistido (e consistam) em nada além de muitos indivíduos, é possível reconhecer os "planejadores imperfeitos": a mudança de uma forma de vida em comum para outra *não foi planejada* por nenhum desses indivíduos. *Tanto os mercados, quanto os planejadores, ambos são imperfeitos* – para nossa sorte de *insubmissos conscientes* em lugar de *submissos inconscientes*.

É impossível descobrir qualquer pessoa dos séculos anteriores ter sido capaz de, conscientemente, ter planejado o desenvolvimento da futura sociedade industrial.

A formação desta "sociedade", emergente das interações de seus componentes, isto é, "nós", resultante de um conjunto de interações contínuas, não foi pretendida ou planejada por nenhum de

nós, nem tampouco por todos nós juntos. Ela só continua a funcionar porque muitas pessoas, isoladamente, querem e fazem certas coisas.

No entanto, sua estrutura e suas grandes transformações históricas independem, claramente, das intenções de qualquer pessoa em particular. Menos ainda dependem de *planejamentos coletivos racionais apriorísticos*.

Há dois campos opostos de pensamento sociológico. Parte dos sociólogos liberais aborda as formações sócio históricas como se tivessem sido *concebidas, planejadas e criadas*, tal como agora se apresentam ao observador, por diversos indivíduos ou organismos. Nesse olhar retrospectivo, conta-se uma “história reversa”, isto é, racionaliza-se a partir da linha-de-chegada como a história tivesse uma racionalidade única em uma série lógica de causa-e-efeito.

O modelo conceitual desses liberais individualistas é o antropocêntrico, onde a *criação racional e deliberada de uma obra* é feita por pessoas individuais. Quando têm à sua frente instituições sociais específicas, como os parlamentos, a polícia, os bancos, as moedas ou os impostos, entre outros, eles procuram, para explicá-las, quais foram as pessoas originalmente criadoras de tais instituições.

“Não há história sem rosto”, segundo a cobertura jornalística antropocêntrica em sua visão individualista. O *individualismo metodológico* não se importa com o fato de, por exemplo, o sucesso empreendedor depender muito mais da situação econômica geral e do desempenho do seu setor de atividade em vez da capacidade pessoal de determinado empresário.

Os individualistas relevam *a Humanidade* em comparação com *o Universo*. A parte recebe distinção e é salientada diante do todo.

Ao lidarem com qualquer invenção, inclusive artística, os individualistas buscam “o inventor”. Os outros teriam o seguido como modelo. Ao depararem com formações onde esse tipo de explicação é difícil — a linguagem ou o Estado, por exemplo —, eles procedem como se essas *formações sociais* pudessem ser explicadas da mesma forma como explicam as outras deliberadamente produzidas por pessoas isoladas para fins específicos.

Argumentam então pela *funcionalidade para indivíduos*, por exemplo, “a finalidade da linguagem é a comunicação entre os indivíduos”, ou “a finalidade do Estado é a manutenção da ordem entre os indivíduos”. Apresentam como, no curso da história da humanidade, a linguagem ou a organização de Estados nacionais tivessem sido deliberadamente criados para esse fim específico por indivíduos isolados para atender seus próprios interesses, como resultado de um pensamento racional.

Na interpretação da *evolução* dos estilos artísticos ou do processo civilizador, o *pensamento liberal individualista* estanca por não ver finalidades. Aí, então, seus adeptos param de formular perguntas – e ficam com “olhar de paisagem”. Perdem o foco da situação.

Para os *holistas planejadores coletivos*, em visão oposta, o indivíduo não desempenha papel algum. Seus modelos conceituais são primordialmente extraídos das Ciências Naturais, em particular, da Biologia darwinista evolucionária.

Infelizmente, também nesse caso, os modos científicos de pensamento misturam-se, imperceptivelmente, com os modos religiosos e metafísicos, formando uma unidade. A sociedade é concebida, por exemplo, como uma *entidade orgânica supra individual*. Tal como os humanos, ela avança inelutavelmente para a morte, atravessando etapas de juventude, maturidade e velhice.

Ainda quando não se veem levados ao equívoco de conceber uma Teoria Geral da Ascensão e Declínio das Sociedades, como isso fosse algo inevitável. Ainda quando anteveem um futuro melhor para a sociedade, até os adversários dessa perspectiva de Spengler compartilham — por estarem dentro desse mesmo campo — uma abordagem cuja tentativa é *explicar as formações e os processos sócio históricos pela influência de forças supra individuais anônimas*.

Oswald Arnold Gottfried Spengler (1880-1936) foi um historiador e filósofo alemão, cuja obra “O Declínio do Ocidente” (1918) foi uma referência nos debates historiográficos, filosóficos e políticos entre os intelectuais conservadores europeus, ao longo do século XX. Ele previa a desintegração da Civilização europeia e norte-americana, depois de uma “idade de cesarismo” violento, argumentando por analogias detalhadas com outras civilizações.

Spengler foi um escritor muito ativo durante os anos da Primeira Guerra Mundial e no período entre guerras, apoiando a hegemonia germânica na Europa, embora seus escritos tivessem pouca repercussão fora da Alemanha. Em 1920, escreveu “Prussianismo e Socialismo”, obra onde defende uma espécie orgânica e nacionalista de socialismo autoritário não marxista.

Alguns nazistas, incluindo Joseph Goebbels, viram Spengler como um precursor intelectual. No entanto, ele acabou sendo condenado ao ostracismo pelos intolerantes nazistas, em 1933, por conta de seu pessimismo sobre o futuro da Alemanha e da Europa, bem como por sua recusa em apoiar ideias de superioridade racial.

Essa visão dá margem a uma espécie de *panteísmo histórico*: um Espírito do Mundo ou até o próprio Deus encarna-se em um mundo histórico em movimento, diferente do mundo estático. Ele serve de explicação para sua ordem, periodicidade e intencionalidade.

Esse tipo de pensador com base no Espírito do Mundo imagina formações sociais específicas, habitadas por um espírito supra individual comum. Por exemplo, cita o “espírito” da Grécia antiga.

O *panteísmo* é a crença de Deus e todo o universo serem uma única e mesma coisa. Logo, Deus não existe como um espírito separado. Ensina Deus ser todo o universo, a mente humana, as estações e todas as coisas e ideias existentes. A palavra *panteísmo* vem da fusão de dois termos gregos com significados de *tudo e deus*. Dada a ignorância humana, o inexplicável é atribuído a Deus.

Para os adeptos da *convicção individualista* oposta, as ações individuais se encontram no centro do interesse. Perdem de vista qualquer fenômeno não explicável como sendo algo planejado e criado por indivíduos.

No outro campo, *coletivista*, os aspectos julgados inabordáveis pelo primeiro campo — por exemplo, os estilos e as formas culturais, ou as formas e instituições econômicas — recebem maior atenção.

Enquanto no primeiro campo continua obscuro o estabelecimento de uma ligação entre *os atos e objetivos individuais* e *essas formações sociais*, no segundo não se sabe com maior clareza *como vincular as forças produtoras dessas formações às metas e aos*

*atos dos indivíduos*. Essas forças são vistas como anonimamente mecânicas ou como forças supra individuais baseadas em *modelos panteístas*.

Mas dificuldades dessa natureza não se encontram apenas no estudo de *fatos históricos e sociais* no sentido mais estrito. Não menos intrusivas são elas quando se tenta *compreender os seres humanos e a sociedade em termos de funções psicológicas*.

Na Ciência construída para lidar com fatos psicológicos, encontram-se, de um lado, ramos de pesquisa tratando *o indivíduo singular como algo possível de ser completamente isolado*. Os psicólogos individualistas buscam elucidar a estrutura de suas funções psicológicas de maneira independente de suas *relações com as demais pessoas*.

Em contrapartida, existe a corrente de pensamento da Psicologia Social ou de Massa. Em muitos casos de psicólogos, não é conferido nenhum lugar apropriado às *funções psicológicas do indivíduo singular*.

Às vezes, os membros deste último campo, mais ou menos como seus equivalentes nas Ciências Sociais e Históricas, atribuem a formações sociais inteiras, ou a uma massa de pessoas, uma alma própria. Essa "mentalidade grupal" transcenderia as almas individuais.

É comum se contentarem em tratar os fenômenos sócio-psicológicos como *a soma ou a média das manifestações psicológicas de muitos indivíduos*. A sociedade se afigura, nesse caso de "agente representativo" ou "tipo ideal", simplesmente como uma acumulação aditiva de muitos indivíduos.

O processamento estatístico dos dados psicológicos aparece não apenas como um auxiliar essencial, mas como a meta e a evidência mais sólida da pesquisa psicológica. Então, seja na psicologia individual, seja na social, a relação entre seus objetos de estudo – indivíduos e agrupamentos de indivíduos –, observada desse ponto de vista geral, permanece mais ou menos misteriosa.

As psicologias do indivíduo e da sociedade parecem ser duas disciplinas completamente distinguíveis. Deixam implícito existir um abismo intransponível entre o indivíduo e a sociedade.

*Antinomia* é a condição do disposto ou colocado no sentido contrário ou oposto. Deparamos com uma antinomia quando temos:

- uma certa ideia tradicional de *o que nós mesmos somos como indivíduos* e
- outra noção de *o que queremos dizer quando dizemos "sociedade"*.

Mas essas duas ideias — a consciência de nós como sociedade, de um lado, e como indivíduos, de outro — nunca chegam realmente a coalescer.

*Coalescer* é juntar de maneira intensa, unir com força, aglutinar, juntar as partes dispersas. Significa se transformar em uma única coisa: agregar pessoas ao redor de si mesmo como componentes interativos de um sistema complexo emergente.

Na realidade não existe esse abismo entre o indivíduo e a sociedade. Ninguém duvida: *os indivíduos formam a sociedade ou toda sociedade é uma sociedade de indivíduos*. Mas há lacunas e falhas em constante formação em nosso *fluxo de pensamento*.

## Funções de Ocupações em Divisão Social do Trabalho

Quando se reflete sobre *o que é uma "sociedade"*, no passo seguinte as diferenças só fazem emergir com mais clareza, afirma Norbert Elias no livro *A Sociedade dos Indivíduos*.

Com o termo "todo", geralmente nos referimos a algo mais ou menos harmonioso. Mas a vida social dos seres humanos é repleta de contradições, tensões e explosões. O declínio alterna-se com a ascensão, a guerra com a paz, as crises com os surtos de crescimento. A vida dos seres humanos em comunidade certamente não é harmoniosa.

Mas, se não a harmonia, ao menos a palavra "todo" evoca-nos a ideia de alguma coisa completa em si. As sociedades, porém, não

têm essa forma perceptível. Não possuem estruturas passíveis de serem vistas, ouvidas ou diretamente tocadas *no espaço*.

Consideradas como totalidades, são sempre mais ou menos incompletas. De onde quer que sejam vistas, continuam em aberto *na esfera temporal*, seja em direção ao passado, seja ao futuro esperado.

Trata-se, na verdade, de um *fluxo contínuo*, uma mudança mais rápida ou mais lenta das formas vivas. Nele, só com grande dificuldade o olhar consegue discernir um ponto fixo. Mesmo a cada momento presente, as pessoas estão em um *movimento ao longo do tempo* mais ou menos perceptível.

O que une os indivíduos não é argamassa. Nas ruas, a maioria das pessoas não se conhece. Umas quase nada têm a ver com as outras. Elas se cruzam aos trancos – e “barracos” –, cada qual perseguindo suas próprias metas e projetos. Vão e vêm como bem entendem, sob mercados e planejamentos imperfeitos.

Partes de um todo? A palavra “todo” certamente parece deslocada, ao menos se seu sentido for determinado exclusivamente por uma visão de estruturas estáticas ou espacialmente fechadas.

Mas há, sem dúvida, apesar de toda a sua liberdade individual de movimento, há também, claramente, uma *ordem oculta* e não diretamente perceptível pelos sentidos. Cada pessoa nesse turbilhão faz parte de determinado *lugar*.

Todos, até os famintos e sem teto, são produtos e componentes da *ordem oculta*. Esta subjaz à confusão. Cada um dos passantes, em algum lugar, em algum momento, tem uma função, uma propriedade ou trabalho específico, algum tipo de tarefa para os outros, ou uma função perdida, bens perdidos e um emprego perdido.

Como resultado de sua função, cada uma dessas pessoas tem ou teve *uma renda*, alta ou baixa, da qual vive ou viveu. Ao passar pela rua, essa função ocupacional e essa renda, mais evidentes ou mais ocultas, passam com ela.

Cada qual é obrigada a exercer certo tipo de ofício para encontrar *ocupação rentável*. Está presa a certo ritual no trato com

os outros e a formas específicas de comportamento, muito diferentes dos moradores de outra região ou época.

A ordem invisível dessa forma de vida em comum não pode ser diretamente percebida. Oferece ao indivíduo uma gama mais ou menos restrita de funções e modos de comportamento possíveis.

Por nascimento – ou “sorte do berço” –, ele está inserido em um *complexo funcional* de estrutura bem definida. Deve conformar-se a sua natureza ocupacional, dentro da sua dinastia, moldar-se de acordo com ela e, talvez, desenvolver-se mais, com base nela.

Até sua liberdade de escolha entre as funções preexistentes é bastante limitada. Depende largamente do lugar (familiar e local) onde nasce e cresce nessa teia humana, das funções e da situação de seus pais e, de acordo com isso, da escolarização recebida em sua formação.

Também isso, esse passado, está diretamente presente em cada uma das pessoas a se moverem apressadamente nas ruas da cidade. É possível o indivíduo não conhecer ninguém nessa movimentação. Mas, em algum lugar, ele tem pessoas a quem conhece, amigos de confiança ou inimigos, uma família, um círculo de relações ao qual pertence, ou, caso agora esteja só, tem conhecidos perdidos ou mortos sobreviventes apenas em sua memória.

Cada pessoa ao passar por outra, na rua, como estranhas aparentemente desvinculadas, está ligada a outras por *laços invisíveis*, sejam estes laços de trabalho e propriedade, sejam de instintos e afetos. Os tipos mais díspares de funções tornaram-na dependente de outrem e tornaram outros dependentes dela.

Cabe ressaltar aqui, para nosso propósito face a essa argumentação de Elias (1939), os *papeis coadjuvantes dos mercados* às outras dimensões da sociedade. Em contexto histórico de predomínio economia de mercado, todos nós buscamos inserção, seja no *mercado de trabalho*, onde atendemos à procura de mão-de-obra, seja no *mercado financeiro*, onde procuramos capitais de terceiros para financiar nossos negócios ou buscamos aplicações, para nossos recursos disponíveis, em negócios alheios. Mas estes são meios de ganhar dinheiro para outros fins maiores: *sobreviver e amar*.

A própria estrutura de dependências permite viver em *relações móveis*, impondo-lhe seu caráter pessoal. Em cada associação de seres humanos, esse *contexto funcional* tem uma estrutura muito específica.

Esse arcabouço básico de *funções interdependentes*, cuja estrutura e padrão conferem a uma sociedade seu caráter específico, *não é criação de indivíduos particulares*, pois cada indivíduo, mesmo o mais poderoso, mesmo o chefe tribal, o monarca absolutista ou o ditador, faz parte dele. Ele é representante de uma função só, formada e mantida em relação a outras funções, as quais só podem ser entendidas em termos da estrutura específica e das tensões específicas desse contexto total.

Essa *rede de funções* no interior das associações humanas, essa ordem invisível, onde são constantemente introduzidos os objetivos individuais, não deve sua origem a uma simples *soma de vontades*, a uma decisão comum de muitas pessoas individuais. Não foi tecida com base na livre decisão de muitos, em um *contrato social*, e menos ainda com base em *referendos ou eleições planejadas por alguém*.

A atual *rede funcional complexa e altamente diferenciada* emergiu, muito gradativamente, das cadeias de funções relativamente simples. As pessoas não se reuniram, em um determinado momento, como tivessem vindas de uma situação desprovida de relações, para, através de uma votação, expressar a vontade da maioria. Daí essa maioria teria decidido distribuir, de acordo com o esquema atualmente vigente, funções como as de diversas ocupações para obterem víveres e/ou renda para sobrevivência. Evidentemente, essa estória é falsa.

Ao contrário, as votações e eleições, as provas não sangrentas de força entre diferentes grupos funcionais, só se tornaram possíveis, depois de haver *instituições permanentes de controle social*. São aliadas a uma estrutura muito específica de *funções sociais*. Sob cada um desses acordos cumulativos há *uma ligação funcional preexistente* entre pessoas.

Ela não é apenas somatória. Sua estrutura e suas tensões expressam-se, direta ou indiretamente, no resultado da votação. E decisões, votações e eleições majoritárias somente podem alterar ou

desenvolver essa estrutura funcional dentro de limites bastante estreitos.

Aqui aparece uma referência à ideia de *Estado*. É uma forma organizacional, cujo significado é de natureza política. É uma entidade com poder soberano para governar um povo dentro de uma área territorial delimitada. Em uma Nação, o Estado desempenha funções políticas, sociais e econômicas.

*A rede de funções interdependentes* pela qual as pessoas estão ligadas entre si tem peso e leis próprios. Elas deixam apenas uma margem bem circunscrita para compromissos firmados sem derramamento de sangue — e toda eleição majoritária é, em última análise, um acordo social desse tipo.

Mas, embora esse contexto funcional tenha suas leis próprias, das quais dependem, em última instância, todas as metas dos indivíduos e todas as decisões computadas nas cédulas eleitorais, embora sua estrutura não seja uma criação de indivíduos particulares, ou sequer de muitos indivíduos, *tampouco ele é algo possível de existir fora dos indivíduos*.

Todas essas funções interdependentes, as das distintas ocupações, profissionais, remuneradas ou não, são funções exercidas por uma pessoa para outras, um indivíduo para outros indivíduos. Mas cada uma dessas funções está relacionada com terceiros. Depende das funções deles tanto quanto eles dependem delas.

Em virtude dessa não erradicável *interdependência das funções individuais*, os atos de muitos indivíduos distintos, especialmente em sociedade tão complexa quanto a nossa, precisam vincular-se ininterruptamente. Formam *longas cadeias de atos* para as ações de cada indivíduo cumprirem suas finalidades.

Assim, cada pessoa singular está realmente a condenada a viver em permanente *dependência funcional* de outras. Ela é um elo nas cadeias de ligações às outras pessoas, assim como todas as demais, direta ou indiretamente, são elos nas *cadeias de ligações voluntárias*.

Essas cadeias não são visíveis e tangíveis, como grilhões colocados em escravos. São mais elásticas, mais variáveis, mais

mutáveis, porém não menos reais, e decerto não menos fortes. Essa rede de funções desempenhadas pelas pessoas umas em relação a outras, a ela e nada mais, Elias (1939) chama de “*sociedade*”.

Ela representa um tipo especial de esfera. Suas estruturas são denominadas “*estruturas sociais*”. Ao falarmos em “*leis sociais*” ou “*regularidades sociais*”, referimos às *leis autônomas* das relações entre as pessoas individualmente consideradas.

### Esfera Econômica de Interconexões

Uma *esfera econômica de interconexões* não surge exclusivamente, como às vezes se supõe, pelo fato de terem os seres humanos de satisfazer sua necessidade de comer. Também os animais são movidos pela fome, mas não se empenham em uma atividade econômica. Quando parecem fazê-lo, isso se dá, tanto quanto Norbert Elias podia perceber, em 1939, com base em uma predisposição mais ou menos automática, inata ou “*instintiva*” de suas vias de autorregulação.

As *redes econômicas*, no sentido humano, surgem apenas porque a autorregulação humana em relação a outras coisas e seres não está automaticamente restrita, em igual medida, a canais relativamente estreitos. Uma das condições da Economia no sentido humano é *o caráter singularmente psicológico do controle comportamental humano*.

Para surgir alguma forma dessa atividade econômica, é essencial a intervenção de funções super-egoístas ou prescientes capazes de regularem as funções instintivas elementares do indivíduo, sejam estas o desejo de alimento, proteção ou qualquer outra coisa. Somente essa intervenção torna possível às pessoas conviverem de maneira mais ou menos regulada, trabalharem juntas por um padrão comum de obtenção do alimento. Permite sua vida comunitária dar origem a várias funções sociais interdependentes.

Em suma, as *regularidades especificamente sociais* — e, portanto, *econômicas* — só passam a existir através da peculiaridade da natureza humana. Ela distingue os seres humanos de todas as demais criaturas. Por essa razão, todas as tentativas de explicar essas regularidades sociais a partir de regularidades biológicas ou de

seus padrões, todos os esforços de transformar a Ciência Social em uma espécie de Biologia ou em uma parte das outras Ciências Naturais revelam-se inúteis, segundo Norbert Elias.

O que molda e compromete o indivíduo dentro do cosmo humano e lhe confere todo o alcance de sua vida não são os reflexos de sua natureza animal, mas a inescapável vinculação entre seus desejos e comportamentos e os das outras pessoas. O *vínculo social* é sua dependência dos outros e a dependência dos outros por ele, as funções dos outros para ele e suas funções para os outros.

Essa dependência nunca se deve exclusivamente a seus *instintos*, de um lado, ou ao que se chama *pensamento, presciência, ego ou superego*, conforme o ponto de vista do observador, de outro, mas é sempre uma *relação funcional* baseada nas duas coisas.

Do mesmo modo, as tensões específicas entre grupos diferentes, geradoras de um impulso em direção a mudanças estruturais nesse *continuum humano* capazes de o transformar em uma continuidade histórica, têm duas camadas. Nelas, sempre estão implicados os impulsos emocionais em curto prazo e os impulsos super-egóicos em longo prazo.

*Egóico* é relativo ao ego, à parte nuclear da personalidade de alguém. Para Freud, é relativo à personalidade, no âmbito psíquico. Determina a maneira de agir de alguém, partindo de suas próprias experiências e controlando suas vontades e impulsos.

Keynes apresenta uma psicologia econômica no conceito de "*animal spirits*": espírito inato para gasto em empreendimento dependente de otimismo ou pessimismo em relação ao futuro. Foi adaptado do latim "*spiritus animalis*", com o significado de "o que desperta a mente humana". Esse termo representa as oscilações nas expectativas características do ciclo econômico. Assim, ele valeria tanto para a economia real como para o mercado financeiro.

Apesar de aceito acriticamente pelos economistas keynesianos, esse conceito psicológico não explica o comportamento de todos os empreendedores. Outros fatores influenciam também o comportamento coletivo, por exemplo, a avaliação da consistência da política econômica, a inovação disruptivas, o crédito, a reação a

*fatores não econômicos*, como as turbulências políticas, devido a conflitos ideológicos.

Para os compreender melhor, ajuda a leitura dos diversos liberalismos a ser realizada no próximo capítulo.

### Conclusão da Leitura de “Sociedade dos Indivíduos”

As tensões econômicas nunca emergiriam sem forças propulsoras elementares como a fome. Mas tampouco surgiriam sem impulsos de prazo mais longo, como as expressas no desejo de propriedade ou acumulação de capital, de segurança permanente ou de uma posição social elevada a conferir poder e superioridade sobre os demais.

Justamente a monopolização dos bens e valores pecuniários visa satisfazer essas múltiplas demandas instintivas, essas formas sublimadas de desejo. Elas satisfazem, em suma, a fome do ego e do superego.

Esse monopólio, ao lado da monopolização daquilo capaz de satisfazer a fome elementar, cresce em importância para a gênese das tensões sociais enquanto avança *a diferenciação das funções sociais e, portanto, das funções psíquicas*. Na mesma medida, igualmente, o padrão de vida normal de uma sociedade se eleva acima da satisfação das necessidades alimentares e sexuais mais elementares.

Forças reticulares tem a forma de rede, por exemplo, no corpo humano, propiciam a formação de células nervosas capazes de comandar as funções superiores do sistema neurovegetativo. Encontram-se na raiz social, por exemplo, da *crescente divisão de funções* com importância decisiva no curso da história ocidental.

Levaram, em determinado estágio, à utilização da moeda, em outro ao desenvolvimento das máquinas e, com isso, à maior produtividade do trabalho e a uma elevação do padrão de vida de um número cada vez maior de pessoas.

No Ocidente, por exemplo, surgiram artesãos livres para confrontar a classe latifundiária quando avançou a divisão das funções. Houve outra emergência subsequente, ao longo de séculos,

quando houve uma mudança gradativa no equilíbrio de forças entre grupos nobres e burgueses, seguidos por capitalistas e trabalhadores, como polos de conflitos. *Essas tensões, com certeza, nunca foram planejadas ou criadas por indivíduos isolados.*

Esse tipo de forças reticulares, no curso da história ocidental, alterou a forma e a qualidade do comportamento humano, bem como toda a *regulação psíquica do comportamento*, impelindo os homens em direção à civilização. Podemos vê-las, em nossa própria época, como as tensões emergentes dentro da rede humana sob a forma da livre concorrência tendem a um estreitamento da esfera da competição e, por fim, à formação de monopólios centralizados.

Assim, através de forças reticulares, produziram-se e se produzem na história períodos pacíficos e outros turbulentos e revolucionários, períodos de florescimento ou declínio, fases onde a arte se mostra superior ou não passa de pálida imitação. Todas essas mudanças têm origem, não na natureza dos indivíduos isolados, mas na estrutura da vida conjunta de muitos.

“A história é sempre história de uma sociedade, mas, sem a menor dúvida, de uma *sociedade de indivíduos*”, conclui Norbert Elias.

## Capítulo 2 - Liberalismo Social e Neoliberalismo Econômico

### Introdução: Liberalismos

José Guilherme Merquior (1941-1991), no seu livro clássico *O Liberalismo: Antigo e Moderno*, escrito em 1989, anuncia: "Este é um livro liberal sobre o liberalismo, escrito por alguém com a crença de o liberalismo, se entendido apropriadamente, resistir a qualquer vilificação". O significado dessa palavra só se encontra no dicionário informal: "tornar vil, desprezível, abjeto".

No fim da primeira década de ascensão do neoliberalismo com Ronald Reagan e Margaret Thatcher, por meio de pressão das instituições multilaterais de empréstimos e adesão interesseira de suas elites, essa ideologia foi imposta também aos países dependentes. Merquior declara abertamente seu "compromisso com a herança e os princípios sustentáculos com *a ideia liberal* – quase um 'palavrão para muitos hoje em dia, tanto à direita quanto à esquerda".

Ao empregar o rótulo "liberal" neste livro, Merquior reconhece uma dificuldade: "se a maioria dos autores examinados se considerava liberal, muitos deles não estariam de acordo com essa classificação. Para os primeiros *liberais clássicos*, como Locke, Montesquieu e Smith, a palavra simplesmente inexistia em seu sentido político moderno. Contudo, alguns dos pensadores liberais tardios também evitaram o rótulo. Norberto Bobbio, por exemplo, não se denomina *liberal*, mas '*socialista liberal*'."

De cara, define: "o liberalismo reflete a diversidade da história moderna, a mais antiga e a recente". O leitor logo se pergunta: da história real ou da evolução própria da história do pensamento liberal?

Merquior diz ser muito mais fácil – e sensato – descrever o liberalismo em lugar de tentar defini-lo de maneira curta. Para sugerir uma Teoria do Liberalismo, antigo e moderno, deve-se proceder a uma descrição comparativa de suas manifestações históricas.

Em seu influente ensaio de 1929, *A Rebelião das Massas*, o filósofo espanhol Ortega y Gasset proclamou o liberalismo como “a forma suprema de generosidade: é o *direito assegurado pela maioria* e, portanto, o apelo mais nobre que já ressoou no planeta.” Segundo Merquior, “a declaração de Ortega restitui o *sentido moral* da palavra a seu *sentido político*”.

Faltou acrescentar: o avanço na política de tolerância do liberalismo é o direito assegurado pela maioria *à minoria*. Prudentemente, a esquerda norte-americana, minoritária no seu país, se autodenomina “liberal”. Democracia liberal não permite o extermínio de adversários.

Essa declaração apologética de Ortega proporciona um preâmbulo conveniente para declarar o liberalismo ser “o paraíso na Terra”, mas não para uma abordagem histórica. Combina com *liberdade* o significado moral e político da palavra *liberal*. Quem não a deseja para si? A diferença ideológica é o desejo de tirar a liberdade de adversários, senão, no caso extremista, exterminá-los.

Essa ambição universal da própria liberdade, para ser critério de definição de uma determinada ideologia, exigiria inclusive a liberdade de expressão ser concedida para quem propagandeia contra essa própria liberdade. Nem todas as ideologias toleram a intolerância.

O primeiro significado corrente do adjetivo *liberal* em qualquer dicionário moderno é originalmente apropriado para um “homem livre”. Qual ser humano opta, voluntariamente, por seu antônimo para si: a escravidão ou a servidão? Defende para o outro.

O segundo significado do adjetivo *liberal* – “mão-aberta, generoso” – não é o comumente praticado pelos autodeclarados “liberais”. Neoliberal brasileiro, em sua prática, costuma privilegiar apenas a sua liberdade econômica e não se importar com a “igualdade de oportunidades” para todos.

“Liberal” como rótulo político nasceu nas Cortes espanholas de 1810, em um parlamento em *revolta contra o absolutismo*. Em sua idade de ouro, o século XIX, o movimento liberal atuava em dois níveis – um teórico, outro da prática política, mas não econômica:

1. o nível de pensamento e
2. o nível da sociedade.

Liberalismo consistia em um *corpo de doutrinas* e em um *grupo de princípios* capazes de sustentar o funcionamento de várias instituições, algumas antigas (como parlamentos) e outras novas (como liberdade de imprensa).

Por consenso histórico, o *liberalismo* (a coisa, não o nome) surgiu na Inglaterra na luta política no século XVII contra a Monarquia absolutista. Culminou na Revolução Gloriosa de 1688 contra o rei Jaime II. Os objetivos dos vencedores da Revolução Gloriosa eram a tolerância religiosa e o governo constitucional. Ambos se tornaram pilares do *sistema liberal*, levando dois séculos para cobrir o Ocidente, onde se praticava a escravidão nas colônias das potências europeias.

No século entre a Revolução Gloriosa e a Revolução Francesa de 1789-1799, o liberalismo era constantemente associado com o “sistema inglês”, ou seja, uma forma de governo fundada em poder monárquico limitado e em um bom grau de liberdade civil e religiosa. Na Inglaterra, embora o acesso ao poder fosse controlado por uma *oligarquia*, fora refreado o poder arbitrário da Monarquia. Havia mais liberdade geral se comparada com qualquer outro país.

Lá, a aliança entre a lei e a liberdade promovia uma sociedade mais sadia e próspera em lugar de quaisquer das Monarquias continentais ou das marciais, mas pobres Repúblicas da Antiguidade. Os pensadores do chamado *Iluminismo escocês* – David Hume, Adam Smith e Adam Ferguson – divisaram *as vantagens do governo submetido à lei e à liberdade de opinião*, oriundas das atividades de uma sociedade civil dividida em classes, mas ainda imóvel socialmente.

Observe, novamente, a confusão de Merquior quanto ao “dilema ovo-ou-galinha” do liberalismo. Quem nasceu primeiro: a idealização do conceito pelos pensadores ou a prática da revolta humana contra a opressão? Quero crer ter sido esta última a inspiração da primeira.

*Proto* é elemento de formação de palavras para exprimir a ideia de primeiro, anterior, ancestral. Merquior usa a expressão *protoliberal* em lugar de *liberal clássico*.

“A comparação com a Grã-Bretanha convenceu muitos *protoliberais* de o governo dever apenas atuar minimamente, zelando pela paz e segurança. Porque nasceu como um protesto contra os abusos do poder estatal, o liberalismo procurou instituir tanto uma *limitação* da autoridade quanto uma *divisão* da autoridade”.

A Constituição liberal revela dois princípios mais importantes:

1. *o princípio distributivo*: a esfera de liberdade individual é em princípio *ilimitada*, enquanto a capacidade do governo intervir nessa esfera é em princípio *limitada*, ou seja, “tudo o que não for proibido pela lei é permitido”; logo, o ônus da justificação cabe à intervenção estatal e não à ação individual.
2. *o princípio de organização da Constituição liberal*: estabelece uma divisão de poder (ou poderes), uma demarcação da autoridade estatal em esfera de competência – classicamente associada com os poderes Legislativo, Executivo e Judiciário – para refrear o poder central mediante o jogo de “pesos e contrapesos”, ou seja, divide-se a autoridade de maneira a manter limitado o poder.

Depois da Revolução Francesa e do seu interlúdio de ditadura jacobina, o pensamento liberal enfrentou novas ameaças à liberdade. O *liberalismo burguês* lutara contra o *privilégio aristocrático*, mas não estava preparado para aceitar uma ampla franquia e suas consequências democráticas.

Portanto, a ordem liberal civil acolheu aquilo apelidado de um “centro político”, a meio caminho entre o velho absolutismo e a nova democracia. No Brasil atual, pelo contrário, o “centrão” virou sinônimo de *fisiologia política*, isto é, o funcionamento do organismo político dos seres humanos com extremo apetite por uma “boquinha”.

O liberalismo tornou-se a doutrina da Monarquia limitada e de um governo popular igualmente limitado. Nos Estados Unidos, em sua nascente República, o sufrágio e a representação eram restritos a homens prósperos e perdurava a escravidão étnica-cultural.

Merquior não destaca o longo período de sofrimento para a extinção da escravidão – no Brasil em 1888, praticamente um século depois da Revolução Francesa de 1789 – e da conquista do sufrágio feminino. O movimento com o objetivo de estender o *sufrágio* (o direito de votar) às mulheres tem suas origens na França do século XVIII.

Em 1893, a Nova Zelândia se tornou o primeiro país a garantir o sufrágio feminino. As ações de protesto empreendidas pelas *sufragistas*, contudo, apenas vieram a obter um parcial sucesso com a aprovação do *Representation of the People Act* de 1918, o qual estabeleceu o voto feminino no Reino Unido. No estado do Rio Grande do Norte, em 1928, se implantou o pioneirismo de autorizar o voto da mulher em eleições, o que não era permitido no Brasil. A Inglaterra regularizou o voto feminino no mesmo ano, alguns meses depois.

No plano nacional, durante o governamental do Presidente Getúlio Vargas, através do Decreto n.º 21.076, de 24 de fevereiro de 1932, é instituído o Código Eleitoral Brasileiro. O artigo 2 disciplinava quem era eleitor: o cidadão maior de 21 anos, sem distinção de sexo, alistado na forma do código. No entanto, as disposições transitórias, no artigo 121, dispunham: os homens com mais de 60 anos e as mulheres em qualquer idade podiam se isentar de qualquer obrigação ou serviço de natureza eleitoral. Logo, *não havia obrigatoriedade do voto feminino*. Liberal “*ma non tropo*” como um neoliberal brasileiro...

*Sufrágio censitário* é a concessão do direito do voto apenas àqueles cidadãos capazes de atenderem a certos *critérios econômicos*. Oficialmente, no Brasil, o voto censitário foi estabelecido pela constituição de 1824 e abolido pela Constituição de 1891, ou seja, esteve em vigor durante todo o período monárquico brasileiro. A renda exigida para votar era de 100 mil-réis.

Nessa Constituição de 1891, o sufrágio no Brasil excluía os sem teto, mulheres, padres, pobres, analfabetos, membros de ordens religiosas e militares do *direito de votar*. Em 1932, mulheres foram incluídas. Apenas em 1988, com nova Constituição, *analfabetos* foram incluídos, finalmente caracterizando o sufrágio no Brasil como *universal*, porém os analfabetos continuaram inelegíveis nessa nova Constituição republicana.

Nos Estados Unidos, o *voto censitário* foi introduzido na primeira Constituição geral, em 1787, louvada como liberal. Somente pessoas brancas ricas e alfabetizadas podiam votar, negros e brancos pobres não podiam votar. O *sufrágio universal*, inclusive para afro-americanos e todos os outros “não-brancos”, só foi conquistado em 1965.

Merquior minimiza a luta social contra esse ordenamento burguês como “uma forma histórica transiente”, porque foi logo substituída pelo sufrágio universal masculino. E argumenta à moda liberal com base em *determinismo econômico*: “o advento da democracia no Ocidente industrial a partir da década de 1870 significou a preservação definitiva das conquistas liberais: liberdade religiosa, direitos humanos, ordem legal, governo representativo responsável e a legitimação da mobilidade social”.

Assim, “a sociedade vitoriana tardia, os Estados Unidos do pós-guerra e a Terceira República francesa inauguraram amplas e duradouras experiências em *democracia liberal*, uma mistura político-histórica”.

Porém, reconhece: “nem todas as conquistas democráticas resultaram de forças explicitamente liberais. Os *tories* ingleses durante o governo de Disraeli, o reacionário Bismarck e o autocrático Napoleão III ou introduziram ou ajudaram a introduzir *o sufrágio masculino quase universal, frequentemente contra a vontade das elites liberais*”.

Salienta: “de forma alguma o Estado democrático liberal foi apenas obra dos liberais. Mas isso prova apenas a lógica da liberdade algumas vezes ultrapassar os interesses e preconceitos dos partidos liberais, como se a história fizesse vingar o liberalismo mesmo contra os liberais. Ao endossar *a democracia representativa e o pluralismo político*, tanto os conservadores quanto os socialistas, quaisquer que fossem seus objetivos, cederam de forma patente a princípios liberais”.

O que ele não conta é o Partido Trabalhista do Reino Unido só ter surgido no fim do século XIX, para participar da eleição geral de 1895, atendendo à demanda de representação política dos interesses e necessidades dos trabalhadores urbanos. Muitos destes só haviam

ganho direito ao sufrágio após a aprovação do Ato de Representação do Povo de 1884. Sua data de fundação oficial é 1900.

Alguns sindicalistas tiveram a intenção de adentrar na esfera política para a defesa direta de seus direitos. Após ampliações do direito de voto, em 1867 e 1885, o Partido Liberal do Reino Unido abrigou algumas candidaturas apoiadas pelos sindicatos. Muitos *grupos socialistas* se formaram nessa época com a intenção de entrar na esfera política: por exemplo, o Partido Trabalhista Independente, a Sociedade Fabiana (formada por intelectuais e pela classe média), a Federação Social Democrática (marxista) e o Partido Trabalhista Escocês.

Merquior avalia: “no século XX, o progresso geral do liberalismo democrático tem sido menos constante do que foi no século passado. A violenta turbulência política causada pela ‘guerra civil europeia’ de 1914-1945 provocou o *colapso de democracias* mais recentes, tais como a Itália e a Alemanha. Posteriormente, os *dilemas da modernização* na América Latina e em outros lugares ocasionaram mais de um *eclipse da democracia*, a partir de meados da década de 1960 até meados dos anos 80.” Diplomáticamente, demarca: foi o período (1964-1984) da ditadura militar brasileira.

“Não obstante, a democracia liberal permaneceu a ordem civil ‘normal’ das sociedades industriais, como se vê na reconstrução pós-guerra da Alemanha, Itália e Japão, assim como na fase final da política de modernização dos Estados recém-industrializados”.

Em 1989, enquanto escrevia seu livro *O Liberalismo: Antigo e Moderno*, Merquior comemora: “o mundo testemunhou o colapso do *socialismo estatal*, o grande rival da *democracia liberal*. Isso ocorreu depois de um doloroso processo de reforma e de crise de identidade”.

No Ocidente, em contraste, apesar de uma crise cultural, ninguém, exceto os insurgentes grupos neofascistas brasileiros, aliados com ultraliberais econômicos, propôs com seriedade uma mudança completa nas instituições democráticas. Entre socialistas, liberais e conservadores ocidentais há consenso: “por mais de um século, a democracia tem sido o critério da legitimidade no mundo moderno”. O *pluralismo social e político das democracias liberais* é aceito por eles como o único princípio verdadeiramente legítimo de governo.

Caracteriza-se a *sociedade liberal* por dois aspectos:

1. o governo da lei e
2. a anarquia dos espíritos.

O liberalismo pressupõe uma *grande variedade de valores e crenças*. Contraria qualquer *pacto moral uniforme*, seja alegado por conservadores, seja prescrito pela maioria das utopias radicais.

O liberalismo clássico, tal como o de Adam Smith, achou a competição levar a um mundo quase newtoniano de *equilíbrio social*. Liberais posteriores, como Max Weber, resolveram salientar a *irreduzibilidade dos conflitos de valores*, ao invés de almejar a obtenção inelutável desse equilíbrio.

“Há liberalismos de *harmonias* e liberalismos de *dissonâncias*. Mas, em ambos os casos, o liberalismo esposa uma opinião liberal da luta humana”. Como a organização liberal se desenvolveu com o passar do tempo, *o significado do liberalismo alterou-se muito*.

Hoje em dia, o que a palavra *liberal* geralmente significa na Europa continental e na América Latina é algo de muito diverso do seu significado nos Estados Unidos. Desde o *New Deal* de Roosevelt, o liberalismo americano adquiriu “um tom social-democrático”, ou seja, se colocando à esquerda no Partido Democrata contra o conservadorismo direitista influente no Partido Republicano.

*O liberalismo nos Estados Unidos* aproximou-se do *liberalismo-social*. Tem uma preocupação igualitária e repele o autoritarismo estatal. No entanto, prega uma ação estatal muito além da condição mínima de “vigia noturno”, exaltada pelos velhos liberais.

Em toda a história da semântica liberal, “nenhum episódio foi mais importante”, reconhece Merquior, senão “essa mudança americana de significado”. Mas salienta: a significação de liberalismo na sua renovação atual mantém apenas *uma tênue ligação com a corrente principal do significado americano*, e mesmo, muitas vezes, dele se aparta”.

No decorrer de quase meio século, o próprio liberalismo tornou-se um campo de ideias e posições altamente diversificado. “Mesmo antes de Keynes e Roosevelt – provavelmente o teórico e o estadista

mais atuantes para modificar o legado do século XIX – o liberalismo já compreendia distintamente mais de um significado”.

Depois de apresentar mais algumas definições básicas, vamos então focar nesse citado conflito: liberalismo-social à esquerda e liberal-conservadorismo à direita e/ou Keynes X Hayek.

## Liberdade e Autonomia

Este livro de José Guilherme Merquior, *O Liberalismo: Antigo e Moderno*, trata de *liberalismo*, não de *liberdade*. Mas nenhum estudo sobre o liberalismo pode omitir um exame dos diversos significados de liberdade e autonomia. Além disso, precisamente porque *liberdade*, como *liberalismo*, tem *mais de um significado*, selecionar os sentidos ou as espécies de *autonomia* pode de alguma maneira iluminar as variedades do liberalismo.

O que é autonomia? Como Merquior não trata de Filosofia geral, mas sim de Teoria Social, descarta o velho dilema de *livre-arbítrio* versus *determinismo*. Em discussão de *liberdade social*, evita discutir esse problema tratado muito bem por Norbert Elias, como visto antes.

Afastando-se a questão filosófica do *livre-arbítrio*, Merquior focaliza o tema mais empírico de *autonomia*, mas não trata de autonomia entre membros interagentes de uma dada comunidade, como faz Elias.

Insiste apenas na importância dessa *dimensão social da liberdade*. Uma ação a qual falta liberdade equivale a uma ação executada não exatamente “contra nossa liberdade”, mas oriunda de um *motivo não desejado*. Algumas ações não livres são forçadas pela vontade de outras pessoas. Portanto, Merquior define a *liberdade social* como “a ausência de constrangimento e de restrição”.

Nesse caso, *constrangimento e restrição* referem-se ao efeito, no espírito de qualquer agente, das ações de outras pessoas. Isso se esse efeito operar como um *motivo não desejado* no comportamento de tal agente. Percebe-se Merquior com esse conceito abrir campo para uma crítica contra qualquer regulação governamental da economia, possível de contrariar interesses particulares.

A presença de uma alternativa capaz de permitir uma escolha é um elemento definidor de uma *ação livre*. Autonomia é, portanto, estar *livre de coerção*: implica os outros não impedirem o curso de ação escolhida individualmente. Perguntar não custa: concorrentes ou governo não impedem ou colocam limites?

Tendo em mente esse significado geral, podem-se relacionar pelo menos quatro principais materializações da *autonomia* no curso da história.

A primeira materialização de autonomia é a *liberdade de opressão como interferência arbitrária*. Consiste na fruição livre de direitos estabelecidos e está associada a um sentido de dignidade. É uma imemorial e universal espécie de sentimento e comportamento.

É precisamente desse tipo de liberdade – direito a respeito por sua crença, cuja violação significaria *opressão* – esperado por qualquer indivíduo fruir quando exerce papéis sociais protegidos pela lei e pelo costume. Merquior chama essa liberdade como *intitramento*.

Tem pouco a ver com o princípio muito mais recente de Direitos Humanos Universais. O sujeito desses últimos é o homem como tal, enquanto o portador do *intitramento* era (e é) sempre individualmente situado, entranhado em posições sociais específicas e historicamente variáveis.

O segundo tipo de autonomia, a *liberdade de participar na administração dos negócios da comunidade*, em qualquer nível, estendeu-se a qualquer nacional livre nas cidades antigas tais como as gregas. Foi por esse motivo conhecido, desde o início, como *liberdade política*, porque *polis* significa “cidade”.

A terceira é a *liberdade de consciência e crença*. Historicamente, tornou-se, de modo duradouro, relevante primeiro como uma reivindicação de *legitimidade da dissidência religiosa* (da Roma papal ou outras Igrejas oficiais) durante a Reforma europeia. Antes disso, quase todas as reivindicações de independência religiosa eram tratadas como *heresia* e subjugadas com êxito.

A Reforma inaugurou uma Idade de Pluralismo Religioso. Isso foi, por sua vez, *secularizado* no moderno direito de opinião, tal como

refletido na *liberdade de imprensa* e no *direito à liberdade intelectual e artística*.

A quarta e última liberdade é a *materialização da aspiração de viver como nos apraz*. Os modernos não se sentem livres simplesmente porque seus direitos são respeitados, ou porque suas crenças podem ser livremente expressas, ou porque, com liberdade, tomam parte no processo de decisão coletiva. Essas pessoas também se sentem livres porque dirigem sua vida mediante opção pessoal de trabalho e lazer. *Liberdade de realização pessoal* traduz a essência do assunto.

Essa classificação feita por Merquior de *espécies de autonomia* segue, grosso modo, a *ordem histórica* de quando apareceram. Estar *livre de opressão* é um instinto humano. A *liberdade política* no nível estatal parece ter sido criada em Atenas, na Antiguidade clássica. A *liberdade de consciência* entrou a afirmar-se, primeiro, durante a Reforma e as Guerras de Religião na Europa até meados do século XVII. Por fim, adveio a disseminação da *liberdade individualista*.

A *liberdade como realização e conquista pessoais*, construída com base em uma ampla privacidade, é uma tendência bem moderna. Está alicerçada na crescente divisão do trabalho na sociedade industrial e, mais recentemente, na expansão da sociedade de consumo e do tempo dedicado ao lazer.

Quanto aos *Tipos de Liberdade*, Merquior relembra, brevemente, umas poucas definições famosas de *liberdade* na literatura liberal:

1. "Liberdade é o direito de fazer *aquilo permitido pela lei*" (Montesquieu, *Do Espírito das Leis*, livro 12, cap. 2).
2. "Liberdade significa *obediência à lei* prescrita por nós mesmo" (Rousseau, *Contrato Social*, livro 2, cap. 8).
3. Liberdade moderna é a "fruição pacífica da *independência individual ou privada*" (Benjamin Constant, *Liberdade Antiga e Moderna*).

Filósofos políticos (como Norberto Bobbio) distinguem:

1. um conceito clássico *liberal* de liberdade: significa *ausência de coerção*;
2. um conceito clássico *democrático* de liberdade: significa *autonomia*, a saber, o poder de autodeterminação.

Isaiah Berlin opôs *liberdade negativa* à *liberdade positiva*.

Ele definiu a *liberdade negativa* como *estar livre de coerção*. É sempre liberdade contra a possível interferência de alguém. São exemplos disso:

1. a autonomia de *fruir intitamentos* (contra possíveis abusos);
2. a autonomia de *expressar crenças* (em oposição à censura);
3. a liberdade de *satisfazer pessoalmente gostos* e a livre procura de objetivos individuais (em oposição a padrões impostos).

A *liberdade positiva*, por outro lado, é essencialmente um *desejo de governar-se*, um *anseio de autonomia*. Contrariamente à liberdade negativa, não é liberdade *de*, mas sim liberdade *para*: a aspiração ao *autogoverno*, a decidir com autonomia em vez de ser objeto de decisão.

Enquanto a *liberdade negativa* significa independência de interferência, a *liberdade positiva* está relacionada à incorporação do autocontrole.

Ambas as espécies de liberdade, positiva e negativa, são com frequência caricaturadas no calor dos debates ideológicos. Os *partidários da liberdade positiva*, infelizmente, justificam o governo tirânico das elites “esclarecidas”, automeadas por uma nomenclatura composta de “amigos do rei” em lugar de avaliação objetiva de méritos pessoais. Acham-se conhecedores dos objetivos humanos “verdadeiros” ou “mais nobres” – como a formação do “novo homem” sob o comunismo ou a “raça pura ariana” sob o nazismo.

Inspirados por seus elevados ideais de humanidade, esses utópicos geralmente revelam-se adeptos do “substitucionismo moral”. Em nome de sua mais elevada forma de ser, *eles simplesmente almejam decidir a nossa vida em nosso lugar*.

Os defensores da *liberdade negativa* são cegos quanto a certas dimensões psicológicas compulsivas da *liberdade de escolha*.

À primeira vista, a *liberdade positiva* é um “conceito posto em prática”, e a *liberdade negativa*, um “conceito de aproveitamento de oportunidade”. Tudo o que se requer, para a *liberdade negativa*, é a ausência de obstáculos significativos, não se impondo qualquer real execução.

Na busca de seus objetivos livremente escolhidos (*liberdade negativa*) uma pessoa pode enfrentar barreiras internas psicológicas. Assim, “o próprio uso da *liberdade negativa* pode com frequência envolver muito *controle pessoal* e, portanto, a psicologia da *liberdade positiva*”.

Pensadores liberais de inclinação mais histórica concluíram a distinção entre liberdade positiva e negativa não ser tão nítida. Bobbio, por exemplo, acha a liberdade como *independência* e a liberdade como *autonomia* partilharem um mesmo campo. Ambas implicam *autodeterminação*.

A própria história criou uma progressiva integração de ambas as formas de liberdade. Em uma Era Social-Liberal, podem-se conceber as duas como *perspectivas complementares*:

1. quando for necessário o indivíduo decidir por si mesmo ele deve ser deixado à sua vontade: essa é a *liberdade negativa* ou “liberal”; e
2. onde há necessidade de decisão coletiva, dela deve participar o indivíduo: essa é a *liberdade positiva* ou “democrática”.

Bobbio conclui cada uma das duas doutrinas responder a uma questão diferente:

1. a *liberdade negativa* relaciona-se com a questão: qual é o significado de ser livre para o indivíduo isoladamente?
2. a *liberdade positiva* relaciona-se com outra questão: qual é o significado para o indivíduo ser livre como membro de um todo?

Na *democracia liberal*, ambas as questões são estreitamente aparentadas. O significado das respostas dadas a cada qual está longe de ser acadêmico.

Outra maneira de realçar *as diferenças entre espécies de autonomia e liberdade* – forma essa mais próxima do terreno familiar da História das Ideias – é diferenciar três principais escolas de pensamento sobre a liberdade. Cada uma identifica-se com um grande país europeu – Inglaterra, França e Alemanha.

Em resumo, na minha leitura de Merquior:

1. a teoria inglesa dizia a liberdade significar *independência*;
2. para o conceito francês, baseado na obra de Jean-Jacques Rousseau, liberdade é *autonomia*;
3. a Escola Alemã replicou a isso, dizendo a liberdade ser *autorrealização* ou *realização pessoal*.

O ambiente político da teoria francesa residia no *princípio democrático*. O da teoria alemã era o *Estado "orgânico"*, uma mistura de elementos tradicionais e modernizados.

Merquior observa a *diferença vocacional* entre os teóricos do liberalismo:

1. os liberais ingleses eram, principalmente, *economistas e filósofos morais*,
2. os liberais franceses, principalmente, *historiadores*, e
3. os liberais alemães, principalmente, *juristas*.

Não se resumindo a uma fórmula política, *o liberalismo é uma convicção*. Sua expressão prática mais concreta se deu na formação da democracia norte-americana.

Seus patriarcas – “pais fundadores” dos Estados Unidos – combinaram na formação da República:

1. as lições de Locke sobre *os direitos humanos*,
2. as lições de Montesquieu sobre *a divisão de poderes* e

3. as lições de Rousseau sobre *o contrato social democrático*.

Merquior dissecou as diversas linguagens liberais:

1. a dos direitos humanos,
2. a do humanismo cívico,
3. a dos estágios históricos,
4. a do utilitarismo e
5. a da sociologia histórica.

São originais suas observações sobre o surgimento, no século entre 1830 e 1930, do “conservadorismo liberal”. Este era fiel ao individualismo e à liberdade de consciência, mas se contagiou de pessimismo quanto à democracia de massas.

No delicado balanço entre as duas vertentes do liberalismo – o *libertarianismo* e o *democratismo* – os *conservadores liberais*, como Spencer e Burke, privilegiaram a primeira.

Entre os modernos, Max Weber na Alemanha, Benedetto Croce na Itália e Ortega y Gasset na Espanha, ao enfatizarem a importância do “carisma” e das “elites culturais” para viabilizar a democracia, são dúbios quanto à segunda.

Coisa paralela ocorreria no seio do marxismo, como assinalou Merquior em sua obra sobre o “Marxismo Ocidental”. Desapontados com *a inflexão totalitária do socialismo soviético*, os marxistas ocidentais na Alemanha e França abandonaram sua crítica ao formato democrático das economias liberais para se concentrarem na crítica cultural ao produtivismo e tecnicismo da sociedade burguesa.

## O Indivíduo e o Estado

José Guilherme Merquior, no livro “O Liberalismo: Antigo e Moderno”, distingue dois padrões liberais principais no interior da evolução política ocidental, especificamente, *dois padrões básicos no relacionamento entre Estado e indivíduo*. Há neste ponto um *paradigma inglês* e um *paradigma francês*.

A distinção entre os dois liberalismos com um matiz nacional, um inglês e outro francês, foi traçada com vigor na História do Liberalismo Europeu:

1. a espécie inglesa de liberalismo favorecia por inteiro *a limitação do poder estatal*,
2. a variante francesa procurava fortalecer a autoridade estatal para *garantir a igualdade diante da lei*.

A versão francesa procurava também a demolição da ordem "feudal" bem sustentada pelo privilégio social e pelo poder da Igreja. Essa diferença tem raízes sociais.

Embora a estrutura social inglesa conservasse uma forte base de classe, a hierarquia dos Estados característica da sociedade tradicional fora logo corroída por:

1. a emergência de agricultores livres, e
2. a igualmente precoce conversão da nobreza ao capitalismo agrário.

Isso, juntamente com a realização precoce de um *Estado unitário*, estabeleceu um modelo no qual o Estado se apoiava em indivíduos independentes. Seus relacionamentos com o Estado eram mais *associativos* em vez de subordinados. As classes superiores inglesas eram senhoras do Estado.

A sociedade francesa, em contraste, manteve uma estrutura hierárquica fechada por muito tempo. Quando a Revolução de 1789 privou essa estrutura de sua legitimidade política, a lógica da situação tornou necessário *o uso do Estado para libertar o indivíduo*, garantindo-lhe os direitos.

O novo Estado após a revolução, de acordo com o pretendido pelos líderes da massa revolta, incorporava *a vontade geral*, mantinha-se alto e poderoso. Mantinha-se como a única fonte de autoridade legítima, em grande parte inacessível à mediação de instituições associativas pertencentes à sociedade civil.

Como consequência, enquanto na Inglaterra o relacionamento Estado-indivíduo era basicamente *descontraído*, na França tornou-se

muitas vezes *tenso e dramático*. Fazia os cidadãos entrarem em choque com o poder estatal.

Nesse meio tempo, o Estado se transformara em, segundo Merquior, “uma sede zelosa da vontade geral mediante as ficções de representação onipotente (*assembléisme*) e de governo plebiscitário (*bonapartisme*), oscilante entre *democracia* e *despotismo*”.

Disso resultou a preocupação de liberais franceses, como Tocqueville, de aclimatar na França uma trama associativa do modelo americano de modo a *poder frear o poder estatal*.

## Liberalismo Clássico

O *liberalismo clássico*, ou liberalismo em sua forma histórica original, segundo José Guilherme Merquior, no livro *O Liberalismo: Antigo e Moderno*, é caracterizado como um corpo de formulações teóricas defensoras de:

1. um *Estado constitucional*, ou seja, uma autoridade nacional central com poderes bem definidos e limitados e um bom grau de controle pelos governados sobre o governante; e
2. uma ampla margem de *liberdade civil* ou *liberdade individualista*.

A *doutrina liberal clássica* consiste em três elementos:

1. a Teoria dos Direitos Humanos;
2. o Constitucionalismo e
3. a Economia Clássica (Adam Smith, David Ricardo e Stuart Mill).

A luta formativa do liberalismo foi a *reivindicação de direitos* – religiosos, políticos e econômicos – e a tentativa de controlar o poder político. A cultura moderna é normalmente associada a uma profusão de direitos individuais.

Historicamente, a liberdade se relaciona com o advento da Civilização moderna, primeiro no Ocidente e, depois, em outras partes do mundo. Parece se seguir a fórmula de *liberdade ser igual à modernidade* e esta, por sua vez, é igual ao *individualismo*.

Merquior procura as raízes do liberalismo na experiência histórica da modernidade. A escala e o crescimento são a marca distintiva da modernidade, mas o ponto de ruptura nessa narrativa, isto é, o divisor de águas histórico, foi percebido pela chamada Escola Reacionária da teoria social em reação hostil à Grande Revolução Burguesa.

*Reacionário* é quem se coloca como favorável à reação contra a evolução histórica. Torna-se militante contra quaisquer mudanças sociais ou políticas. Em geral, é antidemocrático, porque se opõe à *democracia*. Este é o regime político onde a soberania é exercida pelo povo.

Na opinião dos reacionários, os males da Revolução remontavam – através do Iluminismo – à Reforma Protestante do século XVI. O grande culpado original fora Lutero. Este soltara o demônio do *individualismo*.

Desde então, argumentaram os reacionários, a crítica e a anarquia entraram a solapar a ordem social e os seus alicerces, os princípios de autoridade e hierarquia. Esses reacionários concordariam com a equação de *modernidade e liberdade*, mas a julgavam em termos fortemente pejorativos: conceder liberdade para seus adversários?!

Mas outros, até mesmo protestantes fiéis, viram a Reforma não como iniciadora da modernidade, porém, no máximo, como um importante antepassado dela. O cristianismo, com a sua metafísica da alma, teria sido o berço histórico do *princípio da individualidade*.

A liberdade grega fora uma conquista gloriosa, mas não desenvolveu *a individualidade humana*. A Reforma trouxe consigo uma forte afirmação da consciência individual, mas mesmo no Ocidente cristão *a liberdade como individualidade* não alcançou uma forma ativa até a Revolução Francesa e, em seguida, Napoleão Bonaparte (1769-1821).

Foi durante seu Império quando a “sociedade civil”, composta por indivíduos mundanamente independentes, recebeu sua legitimação apropriada, mais visivelmente no chamado Código de Napoleão, o Direito Civil da Europa pós-revolucionária. Antes daquele

momento, a individualidade, a força motora na cultura da modernidade, vivera de maneira restrita.

Portanto, nessa visão, o divisor de águas da Modernidade não ocorreu nos 1500 (Renascença), mas sim nos 1800 (Revolução Burguesa) – um deslocamento histórico considerável. O tema protestante da *inviolabilidade da consciência* foi uma contribuição poderosa e seminal para o credo liberal. Mas, na história das instituições liberais, o vínculo entre *consciência* e *liberdade* era tão reto e direto?

As seitas protestantes sustentavam a liberdade de consciência diante da intransigência católica, mas recaíam muitas vezes na intolerância e na repressão. Havia um furor protestante contra a heresia. A perseguição entrou em prática em ambos os campos: a Reforma e a Contra-Reforma.

Compreensivelmente, o pensamento político de vanguarda respeitou por um tempo a *liberdade religiosa*, embora temesse tanto o *fanatismo* como temia o *poder estatal*. A tolerância religiosa tornou-se também a pedra angular do *sistema protoliberal*.

Alguns ramos da Reforma prefiguraram o pluralismo liberal moderno e o seu *respeito ao indivíduo heterodoxo*. Poucas seitas, antes, pregavam a tolerância além da vigente em sua época. A defesa da *liberdade de consciência* desdobrou-se em argumento a favor da *liberdade de opinião*.

## Legado do Iluminismo: Economia Política

Muitos autores afirmam o liberalismo decorrer, em grande parte, do Iluminismo. Para José Guilherme Merquior, no livro *O Liberalismo: Antigo e Moderno*, isso é verdade, mas, para compreendê-lo, devemos rememorar a natureza daquela Era Intelectual.

O *Iluminismo* foi basicamente uma tentativa de substituir a religião, a ordem e o classicismo pela razão, pelo progresso e pela ciência. Apoiou-se no novo senso de expansão do domínio sobre a natureza e a sociedade. Ele tomou conta da Europa por volta de meados do século XVIII, na esteira de um notável crescimento de

população, comércio e prosperidade que se seguiu a uma era de depressão econômica.

Ao mesmo tempo que se desdobrava na obra de Voltaire e Diderot, Hume e Adam Smith, Lessing e Kant, o Iluminismo juntou uma complexa coleção de ideias. Elas abrangiam direitos humanos, governo constitucional e *liberismo, ou liberdade econômica*. O pensamento do Iluminismo veio a coincidir com a maior parte dos ingredientes do credo liberal clássico, sem ser sempre liberal em termos estritamente políticos.

Lições extraídas de Locke (direitos naturais), Montesquieu (divisão de poderes) e Rousseau (democracia) combinaram-se em um novo sistema republicano erigido na época na América independente. Então, ajudaram a moldar as opiniões constitucionais da Revolução Francesa.

Ainda assim, falando de modo geral, *o Iluminismo não foi em essência um movimento político*. Era de orientação prática, mas seu zelo reformista dirigia-se mais a códigos penais, sistemas de educação e instituições econômicas em vez da mudança política.

Havia um Iluminismo conservador. Se quisermos identificar as principais contribuições do Iluminismo à cosmovisão liberal, a principal foi dada pelo Iluminismo escocês. Sua maneira de encarar os acontecimentos ou a sucessão das épocas, em busca de significações mais profundas, foi chamada de História filosófica ou Teoria da História.

Seu conteúdo primordial era a História da Civilização, mas isso, por sua vez, tinha um foco mais específico, a *História da Sociedade Civil*, parafraseando o título do livro de 1767 de Adam Ferguson. Influenciados pelo interesse de Montesquieu por causas subjacentes das formas sociais, os historiadores filosóficos escoceses como Adam Ferguson, Adam Smith e John Millar construíram entre eles uma Teoria de Desenvolvimento da Humanidade em estágios.

Alguns esquemas de estágios sublinharam modos de subsistência, como os quatro sistemas de manutenção: da caça, do pastoreio, da agricultura e, finalmente, da "sociedade comercial".

A sequência do próprio Ferguson concentrou-se antes na *condição dos costumes*. Ele distinguiu três estágios no processo civilizatório:

1. selvagem,
2. bárbaro e
3. polido.

Os teóricos sociais escoceses insistiram em *um progresso da vida bruta à vida refinada*. Em Ferguson e no famoso discurso de Rousseau, *Discurso sobre a Origem e os Fundamentos da Desigualdade entre os Homens* (1754), houve o surgimento da expressão “sociedade civil” em nova carreira semântica.

Onde o adjetivo *civil* em sociedade civil correspondera antes a *civitas* e possuía tradicionalmente um significado “político”, em Rousseau e Ferguson civil relacionava-se com *civilitas*, significando “civilidade” ou “civilização”. Como tal, referia-se à condição da moral e dos modos comportamentais, sem necessária conexão com a Política.

O caminho da vida bruta ao refinamento descrito nos esquemas dos escoceses era também *um caminho da pobreza à prosperidade*. Uma passagem ao fim do Livro I de “*A Riqueza das Nações*” de Adam Smith (1723-1790) declara: mesmo o “camponês frugal e trabalhador”, em uma sociedade comercial, vivia muito melhor se comparado a “um rei africano, senhor absoluto das vidas e liberdades de dez mil selvagens nus”.

O segredo da superioridade, mesmo das camadas mais baixas da “sociedade civilizada”, disse Smith, devia-se à *produtividade muito mais elevada de sua divisão do trabalho*. Vários autores na época partilhavam essa compreensão de a força econômica significar novos e melhores padrões de vida mesmo para as massas trabalhadoras.

Locke, por exemplo, observou: embora controlassem grandes extensões de terra, os chefes índios alimentavam-se, vestiam-se e habitavam pior se comparado a um diarista inglês, simplesmente porque este pertencia a uma economia onde a produção da terra, mediante a indústria e a propriedade, era tão mais adiantada. *O Iluminismo estava descobrindo ou inventando a Economia*.

Mas o grande texto básico da economia clássica, "A Riqueza das Nações" (1776), não expôs originalmente os *mecanismos de mercado*. Isso fora descoberto por *liberistas* convictos como eram os fisiocratas.

Smith dedicou sua *magnum opus* ao líder fisiocrata François Quesnay (1694-1774), o médico de Madame de Pompadour. A contribuição do próprio Smith consistia no seu *exame cuidadoso da divisão do trabalho como fator subjacente da prosperidade moderna*.

A criação da Economia Política foi acompanhada por uma considerável mudança de valores. Após seu livro "*Teoria dos Sentimentos Morais ou Ensaio para uma análise dos princípios pelos quais os homens naturalmente julgam a conduta e o caráter, primeiro de seus próximos, depois de si mesmos*", publicado em 1759, Smith, um professor de Filosofia Moral em Glasgow, passa a se dedicar à Economia Política.

Na época, ocorria um debate entre os *philosophes* a respeito do *bom ou mau luxo*. Voltaire e Hume justificavam o luxo apoiando-se em motivos utilitários, ou seja, porque produzia empregos. Mas Diderot e Rousseau o achavam pior em relação a ser *inútil* – julgavam-no *prejudicial*.

Uma velha sabedoria histórica atribuía ao luxo a culpa pela debilitação e o declínio de grandes impérios, sendo Roma o caso mais conspícuo. Contra esse humanismo moralista, outros escritores afirmavam uma nova visão de maneira a legitimar a riqueza.

A defesa da opulência punha muitas vezes a laboriosidade de comerciantes e artesãos diligentes no lugar da ética frugal da virtude cívica sustentada pelos moralistas como Rousseau, apoiando uma ética do trabalho fundada no princípio do ideal cívico. Mas os partidários da riqueza afirmavam o bem-estar social não ser o resultado de qualquer virtude, privada ou cívica, mas sim *uma consequência não intencional de muitos atos egoístas*. Argumentavam a busca de *interesse pessoal* levar à prosperidade geral e, em última instância, à harmonia social.

Essa linha de argumentação, bem conhecida desde a obra de Bernard Mandeville, "A Fábula das Abelhas" [*The Fable of the Bees*]

de 1714, e seu lema "vícios privados, benefícios públicos", foi retomada por Hume e Smith.

Corrigindo Rousseau, Smith assinalou: embora os ricos procurassem satisfazer seus desejos infinitos por pura vaidade, seus estômagos não eram maiores se comparados os estômagos dos pobres. Assim, eles não podiam, através do seu consumo, esfomear o resto, como Rousseau sugerira em seu *Discurso sobre a Desigualdade*. Ora, a concentração não era de bens alimentares, mas sim de renda.

O argumento defendia o consumismo inclusive supérfluo: o gosto pelo luxo, embora tolo, dava energia à economia. Assim fazendo, criava uma riqueza, embora distribuída desigualmente. Além disso, economias de mercado em expansão não eram suscetíveis de colapso como tinham sido os antigos impérios: as artes do comércio logravam êxito onde havia fracassado o gênio da guerra.

Se Smith estava longe de apresentar um quadro otimista do capitalismo nascente, na sua Psicologia da Economia, sua Sociologia da Economia defendia a superioridade do "espírito comercial". Neste ponto, Merquior salienta pelo menos dois aspectos: *liberdade e justiça*.

Quanto à *liberdade*, Smith não deixa dúvida de julgar o quarto estágio na marcha da civilização, *a sociedade comercial*, um aumento em independência. Ela reduzia, drasticamente, o grau de dependência pessoal característico da maior parte das relações sociais na sociedade agrária. Aponta para *a impessoalidade do capitalismo*.

Como Hume, Smith atribuiu pouca importância à saudade humanista de um mundo de cidadania de elite, um reino de virtude cívica sustentado pelo trabalho escravo ou, no mínimo, por relações de clientela. Para Smith, a conquista das legiões romanas fora *uma saída para o endividamento constante das sociedades agrárias*. Elas se apoiavam no trabalho escravo e aumentar a riqueza rural implicava em apreender a terra e o labor de seus vizinhos.

A sociedade antiga, a despeito de todo o requinte da democracia da cidade, fora estéril, incapaz de crescimento sustentado ou liberdade duradoura. O comércio e a manufatura, e não a prática

da política ou a atividade guerreira, proporcionam o *modelo da atividade meritória*. Essa mudança de valores implicava o abandono da propensão elitista incorporada à sociedade cívica.

Coube a Smith o pioneirismo na elucidação do crescimento econômico. Conforme declara abertamente no título do seu livro, *Uma Investigação sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações*, ele estava fundando a Teoria do Desenvolvimento.

Argumenta: se a sociedade comercial leva da pobreza à prosperidade, sem necessidade seja de conquista seja da sombria perspectiva de declínio, esse estágio mais elevado de civilização, embora certamente desigual quanto à estrutura da sociedade e, em grande parte, não virtuoso em sua moral, era bem menos injusto se comparado ao seu predecessor agrário. Nele, todos os seus membros pelo menos podiam gozar de igual acesso aos meios de subsistência, devido à difusão geral da prosperidade.

A metáfora famosa sobre a “mão invisível”, usada uma vez na página 379 do Livro Quarto de *A Riqueza das Nações* (1776), significa uma percepção de o indivíduo, ao procurar os seus próprios interesses, pode, mesmo não intencionalmente, levar a um ponto máximo a riqueza da sociedade. Muitos leram-na, equivocadamente, como a dispensa da “mão visível” do Estado.

O avanço de Smith consistiu em enfrentar com êxito o problema do Direito Natural – justiça – em termos de Economia Política – crescimento. A responsabilidade pela justiça distributiva, ou seja, o equilíbrio entre direitos e necessidades, poderia caber àquilo chamado de “o sistema de liberdade natural” e a sua evolução espontânea em direção à prosperidade e ao bem-estar. Verdadeiro iluminista, Adam Smith promoveu o pensamento liberal ao introduzir a ideia do progresso na defesa do *liberismo*.

Foi um crítico persistente do *privilégio* e da *proteção*. Como pilares da sociedade pré-moderna mercantilista, o privilégio e a proteção não foram muito atingidos pelos porta-vozes da virtude cívica. Mas tornaram-se alvos naturais do liberalismo enquanto voz da modernidade.

Os temas de *progresso e liberismo*, tão proeminentes em Smith, foram substanciais acréscimos aos dois elementos formativos do credo liberal, *Direitos e Constitucionalismo*.

Politicamente, o liberalismo podia restringir-se aos dois últimos. Mas, além de ser uma doutrina política, pretendia se apresentar também como uma cosmovisão identificada com a crença no progresso.

O Iluminismo presenteou o liberalismo com esse tema do progresso, principalmente teorizado pela Economia Política. Entre Hume e Smith, o Iluminismo escocês acrescentou à Teoria de Direitos de Locke e à crítica do despotismo por Montesquieu uma poderosa estrutura: uma nova explicação da história ocidental. Seu significado consistia no progresso mediante o comércio achar melhores condições para prosperar com liberdade civil, individual e moderna.

### Conservadorismo Liberal e Liberalismo Conservador

Segundo José Guilherme Merquior, no livro "O Liberalismo: Antigo e Moderno", o *conservadorismo liberal* foi um produto muito inglês e, como tal, muito diverso do *conservadorismo reacionário* do continente europeu. Na primeira metade do século XIX, a maioria dos conservadores continentais ainda resistia ao *governo representativo* e à *liberdade religiosa*, enquanto os conservadores britânicos estavam tentando preservar o acordo antiabsolutista de 1688.

O *conservadorismo britânico* abrange pelo menos três doutrinas.

1. o *tradicionalismo*: a crença de a sabedoria política ser de alguma forma de natureza histórica e coletiva, residindo em instituições aprovadas pelo teste do tempo;
2. o *organicismo*: a ideia de a sociedade ser um todo, e não apenas uma soma de suas partes ou de seus membros, e como tal possui um valor definitivamente muito superior ao indivíduo;
3. o *ceticismo político*, no sentido de uma desconfiança do pensamento e da teoria quando aplicados à vida pública, especialmente com amplos propósitos inovadores.

Na tradição conservadora britânica, o tradicionalismo e o organicismo são, ambos, *posições flexíveis*. As tradições não impedem a mudança adaptativa, e o organicismo não exclui a modificação parcial das instituições e dos procedimentos.

A maioria dos conservadores continentais, em contraste, saindo de uma repugnância raivosa à Revolução Francesa e seu contágio, tendia a *petrificar a tradição* ao longo do tempo e ter as *instituições* na conta de *inalteráveis*. Em sua tentativa de forçar a sociedade europeia a recuar para o Antigo Regime, depois de um quarto de século de mudança política e social (1789-1815), eles assumiram uma atitude altamente doutrinária e dogmática, dificilmente compatível com o prudente ceticismo dos conservadores institucionais.

Reacionários continentais foram grandes admiradores de Edmund Burke (1729-1797). Burke foi o primeiro crítico proeminente da Revolução em suas amplamente lidas *Reflexões sobre a Revolução em França* (1790). Ele é geralmente considerado o pai do conservadorismo inglês.

A essência do ataque de Burke contra a Revolução era por conta de os revolucionários franceses terem querido apagar o passado. Deveriam sim *vigorar os velhos direitos contra o absolutismo monárquico*.

A defesa de Burke da antiga Constituição era muito mais sofisticada em relação aos argumentos de outros conservadores. Eles se limitavam a afirmar um conjunto imutável de normas, presumivelmente, restauradas em 1688.

Ao contrário, Burke sustentou um conceito antes flexível, adaptável de tradição, abrindo espaço para a consideração da *mudança na continuidade*. Provavelmente, o mais famoso de seus epigramas ainda é: *“Um Estado sem meios de alguma mudança não dispõe de meios para conservar-se”*. Inspira a emblemática frase do livro *O Leopardo*, de Giuseppe Tomasi di Lampedusa: *“Se quisermos que tudo continue como está, é preciso que tudo mude”*.

## Liberalismo Igualitário de Oportunidades

A reforma legal na Inglaterra conheceu duas fases durante o século XIX. De 1825 a 1870, seu objetivo foi primariamente *ampliar a independência individual*. Desde então, visou à *justiça social*.

Um liberal conservador deplorava o salto do *laissez-faire* para o "coletivismo". Outros sociais-liberais partilharam seu relato do salto sem endossar a avaliação feita dele. Os "novos liberais", em 1880, estavam convictos de o "individualismo mais velho" já não ser válido no contexto social do industrialismo tardio.

Começaram o que um deles, Frances Charles Montague (1858-1935), chamou de "revolta contra a *liberdade negativa*". Rejeitaram a visão evolucionista dos *spencerianos*, o uso do darwinismo como uma elegia ao valor ameaçado do individualismo.

Montague armou uma refutação habilidosa da analogia pela qual se predicava o *darwinismo social*. A livre competição, afirmou, deixava impotentes os fracos. Mas, na sociedade, os fracos estavam longe de serem os piores. Diferentemente do acontecido na natureza, em sociedade, as vítimas da evolução não eram inteiramente eliminadas. Permaneciam como um peso morto no corpo social. Então, por que não os ajudar, especialmente porque a sua degradação termina por prejudicar o conjunto?

Essa defesa do *liberalismo social* estava longe de ser anti-individualista. Dizia: nos tempos modernos as pessoas diferem em suas personalidades mais além das diferenças no passado. Na Idade Média, suas diferentes roupagens recobriam muito mais uniformidade: cavalheiro, burguês e camponês tendiam a partilhar a mesma vida interior ou, nivelando por baixo, a falta desta.

Não é verdade, argumentou Montague, a sociedade moderna ser de tal forma organizada a ponto de deixar pouco espaço para a *liberdade individual*. O que é desafortunado é a *sociedade estar organizada para a acumulação de dinheiro*, mas desorganizada para qualquer outra finalidade.

O *liberalismo social* opôs-se a uma representação do que é humano na qual o conhecimento é, em última análise, reduzido a sensações, e a moralidade, a impulsos, encarando a *sociedade como*

*um amontoado de indivíduos*. Isso consistia em um ataque franco ao empirismo, ao utilitarismo e à tradição atomista.

Para o social-liberalismo, a ação racional é ditada pela vontade e opção racional de modo a ultrapassar “o deixar-se guiar simplesmente pelo desejo ou pela paixão”.

Para a esquerda do liberalismo, os fins racionais da conduta implicam a compreensão de, quando falamos em liberdade como algo de inestimável, pensamos em um poder positivo de fazer coisas meritórias ou delas usufruir. Portanto, *a liberdade é um conceito positivo e substantivo*, e não um conceito formal e negativo.

Nesse sentido, o idealismo do novo social-liberalismo foi efetivamente uma *revolta contra a liberdade negativa*, fundada na ideia de *liberdade como ausência de impedimento* para aproveitar oportunidades. A nova corrente mais progressista caminhava de uma preocupação com *liberdade de* em direção à estima da ideia de *liberdade para* satisfazer a aspiração ao *autogoverno*, ou seja, decidir com autonomia em vez de ser objeto de decisão.

Quanto às opiniões do liberalismo social a respeito do Estado, questionaram as do liberalismo clássico. Este fizera recair o peso da justificação sobre a interferência estatal. Normalmente, o Estado devia só deixar a cidadania livremente tratar de seus negócios. Sua interferência só era legítima em benefício da segurança individual, como uma garantia da livre determinação pela sociedade da maior felicidade para o maior número.

*Os progressistas não eram tão minimalistas*. A função do Estado devia consistir na “remoção de obstáculos” ao autodesenvolvimento humano.

Acreditavam, em sua forma clássica-conservadora, o liberalismo estava se tornando “obstrutivo”. Sua receita política minimalista tornava-se crescentemente obsoleta, devido à penetração cada vez maior do direito na sociedade. A civilização progredia.

Os receios do liberalismo conservador quanto ao Estado deviam visar a qualidade da interferência estatal, e não no fato de esta se verificar. Seria boa coisa a “remoção de obstáculos” mediante

reformas esclarecidas de modo a possibilitarem a um maior número de indivíduos gozar das mais altas liberdades.

Devia estar preparado para violar o verbo do velho liberalismo para ser fiel a seu espírito – *o amparo à liberdade individual*. Isso exigia fortalecer o acesso à oportunidade.

A proposta de “igualdade de oportunidades”, em lugar de “igualdade de resultados”, como pregavam os socialistas, foi um lema salvador do liberalismo. Mudou os pressupostos, para alterar as práticas, sem renegar os valores básicos da doutrina.

Por exemplo, embora não fosse partidário do *laissez-faire*, o liberalismo social não abandonou *o liberismo*. Considerou a propriedade privada um arrimo essencial ao desenvolvimento do caráter. Resistiu à crença socialista de o sistema capitalista ser a causa fundamental da pobreza.

Convencido de a independência econômica alimentar a autoconfiança, desejou converter os trabalhadores em pequenos proprietários. No fundo, a ideia de aperfeiçoamento social consistia em as classes médias atenciosamente ajudar os pobres a se tornarem bons e conscienciosos burgueses – o que não se distancia do *elitismo cívico*.

Essa nova doutrina progressista deu ao liberalismo um recomeço de vida, conjugando os valores básicos dos direitos e liberdades individuais com uma nova ênfase na *igualdade de oportunidades* e no *éthos* da comunidade. Ao fazê-lo, ele não conferiu ao novo liberalismo vitoriano tardio qualquer inflexão socialista.

Os novos liberais queriam implementar o potencial para o *desenvolvimento do indivíduo* e ao fazê-lo pensaram no Direito e no Estado como instituições propiciadoras daquele desenvolvimento. Esta preocupação com a *liberdade positiva* levou-os a ultrapassar o Estado minimalista.

Mas não eram de qualquer forma hostis, como questão de princípio, seja ao individualismo, seja ao liberalismo. Eles certamente se livraram da *estatofobia liberal*, mas não eram estatistas.

Com o benefício do recuo no tempo, *o liberalismo social da Belle Époque se parece mais com o liberalismo clássico* – e não com o

socialismo da vertente principal marxista. Isso antes de o socialismo se transformar, conscientemente, em *socialdemocracia*.

## Liberalismo Social Regulacionista

José Guilherme Merquior, no livro "*O Liberalismo: Antigo e Moderno*", faz uma avaliação chocante para os economistas neoliberais brasileiros. "Com a irrupção da guerra, a figura central no liberalismo de esquerda para o mundo de expressão inglesa foi John Maynard Keynes (1883-1946). Não o filósofo-pedagogo, nem o jurista, mas o economista que reformulou a Economia Política, tornando-se a principal referência do *liberalismo reconstruído*".

Em seus *Essays in Persuasion* (1931), Keynes declarou: "o problema político da humanidade consiste em combinar três coisas: *eficiência econômica, justiça social e liberdade individual*".

O último princípio mostra a força de sobrevivência das *preocupações individualistas*, mesmo depois de meio século de especificações *sociais-liberais*. O segundo – *justiça social* – apenas provava os novos liberais da Depressão não terem abandonado as inquietações humanas, humanitárias e humanísticas dos mestres sociais-liberais nascidos por volta de 1860. Mas o primeiro elemento – *eficiência econômica* – foi uma lição amarga extraída dos traumas da guerra e da depressão mundiais.

Keynes deu ao *liberismo* ortodoxo o golpe de morte com seu livro *The End of Laissez-Faire*, de 1926. Mas antes, em 1919, afirmou em *The Economic Consequences of the Peace* o capitalismo vitoriano ter sido apenas um caso especial, sendo o capitalismo normalmente frágil e instável.

Em meados da década de 1920, Keynes compreendeu o poder leninista de destruir o capitalismo e o do fascismo sacrificar a democracia para salvar a sociedade capitalista. Restava uma terceira opção: *salvar a democracia renovando o capitalismo*. Esta veio a ser conhecida e praticada como "*keynesianismo*".

O revisionismo econômico de Keynes brotava de algo mais amplo em lugar de apenas considerações econômicas e políticas: era profundamente vinculado a uma *revolução na moral*. John Maynard

pertencia a uma geração de eruditos de Cambridge determinados a ingressar em ousada negação da moral vitoriana. Consideravam-se “*imoralistas*” e inspiraram o assim chamado grupo de Bloomsbury, o círculo literário londrino de Virginia Woolf.

Pretendiam fruir delícias em “determinados estados de consciência [...] como os prazeres das relações humanas e o gozo dos belos objetos”. Como logo reparou o companheiro de Keynes, Lytton Strachey, isso lançou fora a ética clássica e o cristianismo, sem nada dizer da moralidade convencional em matéria de sexo.

Como Strachey, o jovem Keynes não relutou em situar “os prazeres das relações humanas” em aventuras homossexuais. Em uma total reação contra o *éthos* vitoriano, eles atribuíram uma importância menor ao comportamento e exaltaram aquilo obedientemente evitado por seus antepassados ascéticos e severos dissidentes protestantes: relacionamentos homossexuais e experiências estéticas.

Os imoralistas de Cambridge e Bloomsbury passaram a entregar-se a prazeres pecaminosos. Os contemporâneos socialistas de Keynes, os fabianos como os Webbs e George Bernard Shaw, *culpavam o capitalismo pelos males sociais*. Keynes apontava para eles *uma causa psicocultural: a ética puritana*.

Sua *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (1936) tratou do problema do desemprego. Subverteu a doutrina econômica clássica, isto é, a neoclássica anterior a ele. Superou a Microeconomia de Marshall com *Macroeconomia: um novo grau de atenção a níveis gerais de renda, produção e emprego*.

Abandonou a visão convencional de a poupança limitar o investimento. Mostrou a poupança, além de ser menos importante para o investimento, se comparada ao crédito, pode ir além da necessidade de investimento, quando é retida sob forma de moeda ociosa e não há demanda por crédito bancário. É a situação de *armadilha de liquidez*.

No cerne da Economia Clássica estava a Lei de Say. Esta afirmava a oferta criar a sua própria demanda. Se toda receita é gasta, o dinheiro não gasto em bens de consumo seria poupado, mas não entesourado sob forma de moeda. Isto porque nenhum possuidor

racional de poupança desejaria manter um saldo monetário sem produzir receita, senão em investimento direto, pelo menos em juros.

Keynes, no entanto, mostrou em algumas circunstâncias o dinheiro ser entesourado, se não por motivo de precaução, por não constituir apenas um meio de troca, mas também uma reserva de valor para propósitos especulativos, ou seja, um meio de adquirir bens no futuro. Assim, deixada a si mesma, a taxa de poupança não significaria alto investimento, acarretando a redução do desemprego.

Merquior não domina bem a Macroeconomia. Caso contrário, teria dito de maneira mais fácil o seguinte. Em ciclo expansivo, os bancos concedem crédito além da poupança, lastreados em depósitos gerados pelos próprios empréstimos. Enquanto não se esgota a capacidade produtiva ociosa não surgirá "inflação verdadeira". Em Grande Depressão, a "armadilha da liquidez" leva a nenhum empreendimento ousar alguma inovação e solicitar crédito. Sem uma demanda efetiva dirigida à sua oferta, a concessão de crédito desaparece de cena.

Mais grave ameaça ao capitalismo, segundo Keynes, seria "a eutanásia do rentista", quando a taxa de inflação supera a taxa de juro prefixada. Afeta mais o capitalismo em lugar da insistência dos socialistas na estatização dos meios de produção.

A prescrição de Keynes contra o pessimismo generalizado entre os empreendedores, durante uma Grande Depressão, seria o Estado substituir com investimentos públicos os gastos privados inibidos, mantendo assim a demanda efetiva. Seria uma alternativa à pregação socialista de o Estado reter a propriedade dos meios de produção e ficar responsável por toda a oferta de bens e serviços. Para desarmar a luta de classes, uma demanda agregada forte levaria, ao mesmo tempo, a altos lucros e ao pleno emprego, com salários crescentes.

O paradoxo de Keynes, segundo Merquior, consistia no seguinte dilema: embora tivessem obtido lucros fabulosos, os capitalistas vitorianos haviam preferido *investir* em lugar de *consumir*. Enquanto isso, os trabalhadores atravessaram a maior miséria, mas optaram por *obedecer* em vez de se *revoltar*.

Isso não foi verdade no continente europeu. Aconteceu uma onda de revoluções em 1848 na Europa. A Comuna de Paris foi o primeiro governo operário da história, fundado em 1871 na capital francesa por ocasião da resistência popular ante a invasão por parte do Reino da Prússia.

“Nada disso subsiste, via de regra, no capitalismo moderno, pós-keynesiano. Já não há mais *autodomínio*. Hoje em dia, o próprio setor público, com seus exércitos burocráticos, ‘cabala’ para conseguir maiores gastos governamentais, alimentando ainda mais a ‘crise fiscal do Estado’. Ironicamente, as receitas de Keynes, o *antipuritano*, só funcionaram enquanto a *ética puritana* – a saber, ascetismo e abstenção – se manteve como força viva na sociedade capitalista”.

José Guilherme Merquior era um diplomata como Roberto Campos. Ambos trocavam prazerosamente a verdade por uma *boutade*. Esta é tirada espirituosa ou engraçada. É o pensamento ou dito sutil, original e imprevisto porquanto com frequência contraria propositadamente a verdade.

### Neoliberalismo como *Liberismo*

Nos anos de entreguerras, havia duas principais reações à ameaça de hegemonia institucional econômica:

1. uma era o *socialismo estatal*: tentou pôr termo à “anarquia da produção”, e
2. a outra era o *fascismo*: uma tentativa de atrelar o capitalismo ao fascínio do nacionalismo e do racismo.

Contudo, em longo prazo, prevaleceu a Economia. A política prossegue, mas não detém o impulso autônomo das forças econômicas.

“Meio século depois da ascensão das autocracias de Hitler e de Stalin, os *Estados conquistadores* ou pereceram ou obtiveram resultados muito inferiores aos dos *Estados comerciantes*”, segundo José Guilherme Merquior, no livro *O Liberalismo: Antigo e Moderno*.

Os primeiros desafios teóricos à reação antieconômica partiram de um austríaco, Ludwig von Mises (1881-1973). Seu livro publicado em 1922, *A Economia Coletiva: Estudos sobre o Socialismo*, forneceu munição essencial contra os modismos estatizantes. Eles favoreciam uma regulamentação excessiva da economia.

Mises foi atraído para a economia pelas obras de Carl Menger (1840-1921), fundador, juntamente com Jevons, Walras e Marshall, da Escola Neoclássica. O jovem Mises participou do seminário de Eugen von Böhm-Bawerk, um formidável crítico de Marx. O capítulo central do livro *A Economia Coletiva* consistia em crítica feroz de Mises à utopia socialista do cálculo econômico, deixando de lado o mercado, onde o sistema de preços relativos era o indicador da alocação de capital.

Von Mises diz: “a taxa de juros do mercado não pode ser reduzida para uma expansão de crédito, a não ser por período curto, e mesmo assim sofrendo todas aquelas [más] 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 sempre como “mau hábito” a expansão do crédito!

Discípulo de Mises, Friedrich August von Hayek (nascido em 1899) o ultrapassou explicitamente ao sublinhar (em seu prefácio a *Socialism*) não terem sido “pensamentos racionais sobre seus benefícios gerais a motivação para a difusão da economia de mercado”. Como Adam Ferguson e Adam Smith, Hayek pensa o *progresso decorrer das ações do homem, mas não do desígnio do homem*.

Nascido em Viena, Hayek obteve uma cátedra na *The London School of Economics and Political Science* em 1931, seguindo dali

para Chicago em 1950, e finalmente para Freiburg em 1960. Em 1974, já aposentado, foi agraciado com o Prêmio Nobel de Economia.

Seu livro *Pure Theory of Capital* (1941) refletiu o estado de espírito antikeynesiano da Economia reinante na London School. Hayek foi contratado expressamente para rivalizar com o famoso Keynes da Escola de Cambridge.

Em 1944, Hayek, nadando contra a corrente keynesiana, publicou *O Caminho da Servidão*, no qual acusou o planejamento e o Estado providenciário de levarem à tirania. Keynes declarou-se "simpático em termos gerais" aos sentimentos expressos no livro. Diplomáticamente, apenas demonstra quão pouco ele se tinha afastado do credo liberal.

Merquior reconhece: "o prognóstico de Hayek era obviamente muito exagerado. Ironicamente, suas próprias críticas ulteriores à democracia podem ser interpretadas como refutação da tese de *O Caminho*. Se a democracia desimpedida milita contra o mercado, pelo menos ela obviamente sobreviveu, em vez de perecer durante o prolongado crescimento do Estado social".

O livro completo de Hayek sobre teoria política foi publicado em 1960 com o título *Os Fundamentos da Liberdade*. Um tratado na forma clássica, ele desafiou abertamente a interdição analítica da Filosofia Política. Enquadrou o mercado e o progresso em uma moldura evolucionista.

Hayek apresentou o mercado como um sistema de informação sem rival: preços, salários, lucros altos e baixos são mecanismos capazes de distribuir informação entre agentes econômicos. De outra forma, seriam incapazes de saber, porque a massa colossal de fatos economicamente significantes está fadada a escapar-lhes. A intervenção do Estado é negativa porque faz essa rede de informações do sistema de preços emitir sinais enganadores, além de reduzir o escopo da experimentação econômica.

Quanto ao progresso, este ocorre através de uma miríade de tentativas e erros feitos pelos seres humanos. A evolução social procede mediante a "seleção por imitação de instituições e hábitos bem-sucedidos".

Generalizando seu discernimento do papel do mercado, Hayek sustentou os problemas humanos como um todo serem demasiado complexos e mutáveis para serem dominados de forma "construtivista" pelo intelecto humano. Tal racionalismo é um grande erro, embora tenha sido fomentado desde a Revolução Francesa por tantos programas para a sociedade perfeita.

Faz uma reafirmação do *liberismo*, isto é, a quase exclusividade da liberdade econômica face às demais liberdades. As duas únicas funções de um governo legítimo consistem, segundo Hayek, "em prover uma estrutura para o mercado, e prover serviços não possíveis de o mercado fornecer". Isso, aliás, mostra Hayek, a despeito de todo o seu determinado abandono da "miragem da justiça social", não ter se limitado a retroceder para um puro favorecimento do *laissez-faire* ou ao modelo do "Estado vigia noturno".

Segundo Merquior, "Hayek é o maior defensor do *liberismo* entre os neoliberais pós-Keynes. Sua crítica contundente dos sonhos igualitários e seu repúdio quixotesco à *democracia majoritária* (substituída por uma versão condicionada, 'demarquia') são tidos geralmente na conta de fatores que o colocam na companhia de *liberais conservadores*".

Contudo, *Hayek não se considera um conservador*. Um epílogo ao livro *Os Fundamentos da Liberdade* traz precisamente o título *Por Que Não Sou um Conservador*. O liberalismo, adverte Hayek, "não é contrário à evolução e mudança, enquanto o *conservadorismo* tem demasiado apego à autoridade, sendo geralmente leniente em matéria de coerção e, muitas vezes, ignorante em Economia, demasiado nostálgico e preferencialmente antidemocrático ao invés de antiestatista".

O último ponto tem um aspecto irônico, porque o próprio Hayek tornou-se na velhice cada vez menos entusiasta em relação à democracia. Ele a denominava de "ditadura da maioria".

Mas, tendo-se em vista todos os pontos, segundo Merquior, "a fórmula de Hayek resume *diferenças reais entre o liberalismo e suas alternativas*. Elas tendem a enevoar-se por causa do costume (muito encorajado pela propaganda socialista) de ver o conservadorismo, o liberalismo e o socialismo como pontos que se sucedem em *uma linha*. Não, diz Hayek, isso é uma *ilusão de óptica*: a verdade

conceitual nos obriga a vê-los de preferência como *ângulos de um triângulo*. Então, as discrepâncias entre conservadorismo e liberalismo tornam-se tão claras quanto as que separam o liberalismo do socialismo”.

Isso é outra *boutade* de Merquior: um pensamento ou dito sutil, original e imprevisto, contrariando propositadamente a verdade.

## Neocontratualismo

Por volta de 1970, segundo Merquior (1989), “estando o ar ainda impregnado do voluntarismo romântico das revoltas estudantis, havia espaço para uma nova espécie de discurso neoliberal: a *linguagem dos direitos e do contrato social*”.

Seu tom foi acolhido como o novo evangelho dos *liberais* – especialmente no sentido americano da palavra designando *postura de esquerda*. Na Europa, o chefe da escola de Turim, Norberto Bobbio, alcançou um público internacional com seu contínuo diálogo com os clássicos do *contratualismo*.

Norberto Bobbio (1909-2004) pregou uma expansão da democracia para várias áreas da vida social. A “passagem da democracia política para socialdemocracia” deveria ser considerada algo de melhor e mais viável em lugar das propostas radicais de substituir a *democracia representativa* pela *democracia direta*.

A ênfase na democracia, própria ao pensamento de Bobbio, confere ao liberalismo ir muito além do puro *liberismo* econômico. Torna-o possível de ser apropriado definitivamente pela esquerda.

Mas, diferentemente de todos esquerdistas, Bobbio atribui a primazia a um *liberalismo de “direitos”*, aparentado com a tradição anglo-saxônica. Acima de tudo, Bobbio exhibe algo de novo, em profundidade e em escala: *uma polêmica racional com o marxismo*.

O primeiro capítulo de “Qual Socialismo?” (1976) confronta a ausência, no marxismo, de uma teoria do Estado socialista e de democracia socialista. Por qual motivo falta ao marxismo uma teoria do Estado?

Bobbio pode pensar em duas razões.

Em primeiro lugar, *a primazia do partido*. A verdade histórica foi o movimento operário ter se revelado mais interessado na conquista do poder em vez de sua subsequente organização e exercício. Como consequência, devotou-se muita atenção ao partido revolucionário, mas praticamente nenhuma ao futuro Estado.

“Se o Estado está destinado a desaparecer, o novo Estado oriundo das cinzas do Estado burguês destruído – a ditadura do proletariado – não passa de um Estado de transição. Se o novo Estado é transitório, e, portanto, efêmero, torna-se muito menos importante o problema do seu melhor funcionamento”.

Em segundo lugar, enfatizou *a forma pela qual o poder é conquistado não é indiferente ao seu futuro exercício*. Se é via revolução sangrenta ou através de um processo democrático gradual faz toda a diferença política.

Ele se opôs à “identificação da doutrina liberal do Estado com uma ideologia burguesa do Estado”. Reduzir os direitos civis a privilégios burgueses era cometer uma *falácia genética*.

Declarou a Teoria Liberal do Estado Limitado – limitado ao mesmo tempo pelas *garantias individuais* e pelos *controles institucionais* – ser uma barreira não apenas para a Monarquia Absolutista, “mas para qualquer outra forma de governo”. Essa Teoria do Estado Representativo, base do credo liberal, significava a possibilidade de um acesso ao poder aberto a todos os grupos sociais.

Bobbio reorientou a teoria política, desviando-a de sua preocupação tradicional, quase exclusiva, com jogos maquiavélicos de poder para um exame mais atento do *Estado como um complexo institucional*.

Alertou quanto à necessidade de distribuição societária do poder, incorporando as observações quanto à resiliência e à necessidade de regimes políticos onde os poderes político, ideológico e econômico estejam separados um do outro. O governo partidário monocrático do tipo leninista não manifestaria essa distinção.

O *bom Estado*, segundo Bobbio, exibe cinco características.

1. *ambiente não oligárquico*: o único monopólio de poder do Estado liberal deve ser o uso de força legítima, mas sem deter o monopólio da ideologia e da economia;
2. além de ter “limitações *ao*” poder estatal, “limitações *do*” poder estatal: *respeitar os pesos e contrapesos constitucionais*, o conjunto de direitos civis invioláveis, etc.
3. sob um ponto de vista do Direito Público, *ser um Estado cujos súditos participam*, não importa de qual distância, na sua elaboração de normas;
4. ser também democrático no sentido mínimo de *conter uma larga cidadania* e de seus cidadãos poderem realmente *escolher entre grupos políticos* capazes de competirem em torno de postos temporários e sem tentativa de estender seus mandatos;
5. *ser um Estado respeitoso dos direitos civis e cívicos*, inclusive do *direito de minorias* não serem esmagadas pela maioria circunstancial, além da tolerância com a *livre expressão* da oposição e/ou *liberdade de imprensa*.

Ele não compartilha da “*estatofobia*” de outros ultraliberais como Hayek e jovens seguidores fanáticos. A questão dirigida por Bobbio à esquerda em geral não pode ser evitada pelos verdadeiros amigos da liberdade: *quais são as regras do governo?*

As preocupações esquerdistas liberais de Bobbio acrescentam-se à resistência teórica às *novas formas de liberalismo conservador*. O ensaio significativamente intitulado *Liberalismo: Vecchio e Nuovo*, inspiração do título do livro de José Guilherme Merquior, *O Liberalismo: Antigo e Moderno*, é, de fato, uma *crítica breve dos liberalismos conservadores*, vitorianos (Spencer) e contemporâneos (Hayek).

Quanto a Hayek, Bobbio o ataca em virtude de sua ideia da história ser tacitamente cíclica. Reflete seu ingênuo dualismo de boas e más fases: *boas* quando o Estado se retira; *más* sempre quando ele se expande.

## Conclusão da Leitura de “Liberalismo Antigo e Moderno”

Uma visão geral, mesmo incompleta, da história três vezes secular das ideias liberais mostra, acima de tudo, *a variedade dos liberalismos*: há vários tipos históricos de credo liberal e, não menos significantes, várias espécies de discurso liberal.

Tal diversidade parece decorrer principalmente de duas fontes.

Em primeiro lugar, há *diferentes obstáculos à liberdade*: o *absolutismo* no passado, o *autoritarismo*, seja de ditaduras militares, seja do socialismo realmente existente, no presente.

Em segundo lugar, há *diferentes conceitos de liberdade*. De acordo com suas revisões, há uma redefinição periódica do liberalismo.

O livro de José Guilherme Merquior, escrito em 1989, tenta representar os delineamentos das principais linguagens e posições históricas do liberalismo.

Relembra alguns elementos formativos dos chamados *protoliberalismos*. Eles remontam à primeira Idade Moderna ou mesmo, em alguns casos, à Idade Média ocidental, tais como a noção de direitos e as reivindicações de *constitucionalismo*, ou o *humanismo* da Renascença, como na ideologia cívica do primeiro *republicanismo*.

O auge da primeira Idade Moderna, o Iluminismo, contribui com *uma visão secular*, progressiva da história. Em contrapartida, o movimento romântico subsequente salienta *o valor do indivíduo*.

O pensamento liberal clássico estabelece sua doutrina construindo a Teoria da Liberdade Moderna. Especifica a estrutura da ordem política livre, graças aos pais fundadores norte-americanos. São deles a redefinição do conceito de República em termos de *governo representativo em larga escala*.

Entrementes, economistas clássicos legitimaram a *liberdade econômica* – outro tema principal do liberalismo em sua forma clássica. Hoje, exclusivamente, é designada como *liberismo* ou *neoliberalismo*.

Em meados do século XIX, ocorre uma importante inflexão na teoria liberal, quando o medo da democracia leva muitos pensadores proeminentes a defender *um liberalismo distintamente conservador*. Falando em termos gerais, é uma versão elitista da ideia liberal.

Os últimos anos do século XIX testemunham um segundo importante desvio do paradigma clássico. Desta feita, vai no sentido das *reivindicações igualitárias dos novos liberais*.

O *novo liberalismo* de 1880 ou 1900 consistiu em três elementos essenciais:

1. uma ênfase na *liberdade positiva*,
2. uma preocupação com a *justiça social*, e
3. um desejo de substituir a economia do *laissez-faire*.

Tal grupo de novos objetivos e pressupostos leva a uma nova visão política liberal. As velhas reivindicações de *direitos individuais* abrem espaço para *exigências mais igualitárias*.

No período do entre guerras, esse liberalismo modificado recebeu novo impulso graças a pensadores influentes como Keynes. Muito de sua posição intelectual em defesa da *regulação da economia de mercado* foi preservada pelos grandes *liberais à esquerda*.

Os anos do pós-guerra assistem à ascensão de uma *crítica liberal do totalitarismo* a ser distinguida da *crítica conservadora*. Esta era restrita ao socialismo realmente existente, sem imputar a punição aos criminosos de guerra do nazi-fascismo, em nome da Guerra Fria.

Os anos 80 do século XX manifestam um forte renascimento do *liberalismo*. Houve uma evidente retomada do *discurso contratualista dos direitos*. Mas, em contraste, o triunfante "neoliberalismo", propagado nos anos 1980, tem uma mensagem muito diferente por ser exclusivista na defesa da liberdade de mercado.

Os neoliberais "hayekianos":

1. tendem a desconfiar da *liberdade positiva* como uma permissão para o "construtivismo",
2. julgam a *justiça social* um conceito desprovido de significado,

3. defendem um retorno ao *liberismo*, e
4. só aceitam um *papel mínimo* na atuação do Estado.

Quanto aos *neocontratualistas*, alguns deles, como Bobbio, estão espiritualmente próximos às *inclinações igualitárias do liberalismo social*, enquanto outros aparentam-se antes com os *neoliberais*.

Também Merquior interpreta os sociólogos liberais como intelectuais posicionados perante a nova *dicotomia neoliberal*. Enquanto Raymond Aron foi essencialmente um crítico do totalitarismo, partilhando muitos pressupostos ou prescrições liberais, a obra de Ralf Dahrendorf tomou corpo em reação à negligência neoliberal das reivindicações igualitárias.

O conservadorismo renascido desafia a *preocupação social do novo liberalismo à esquerda*, articulando uma poderosa defesa neoliberal do mercado e uma crítica do burocratismo estatal, seja em SOREX, seja em MERDEX. Como a investida neoliberal propõe *um regresso ao laissez-faire*, ela parece estar muito bem entrincheirada em época de liberalização, desregulamentação, flexibilização e globalização, como eram os anos de passagem dos 80 para os 90, quando Merquior escreveu sua obra prima.

No entanto, ele reconhece a vontade contemporânea da maioria de *liberdade positiva* ser um movimento amplo muito além da mera *liberdade econômica*. Valoriza a *liberdade civil e política* tanto quanto os mais altos padrões de vida ou bem-estar social, dependentes de empreendimentos insuflados por *liberdade econômica*.

O surto ou o renascimento de maior demanda social de liberdade econômica – a *tendência liberista* –, para Merquior, não devem significar o fim dos *impulsos igualitários*, seja no campo da argumentação, seja na prática.

Achava, em 1989, nossa sociedade permaneceria caracterizada por uma *dialética contínua*, embora sempre em transformação, entre o crescimento da *liberdade* e o ímpeto em direção a uma maior *igualdade*. Teria de aprender a caminhar com autonomia, usando essas duas pernas.

## Capítulo 3 - Indivíduos Irracionais e Irracionalidade Coletiva

### Psicologia do Dinheiro

Dan Ariely e Jeff Kreisler, coautores do livro *A Psicologia do Dinheiro* (São Paulo: Sextante; 2019), como outros, não podem se dirigir a um agrupamento social, mas sim ao seu leitor, um indivíduo isolado no ato de leitura para depois compartilhar conhecimento com os conhecidos.

No entanto, mesmo tratando de Finanças Comportamentais, ou seja, advertências para evitar erros *emocionais* e, portanto, *heterogêneos*, nas tomadas de decisões financeiras, eles generalizam: “a maioria de nós pensa em dinheiro quase o tempo todo: quanto temos, de quanto precisamos, como conseguir mais, como manter o que temos e quanto nossos vizinhos, amigos e colegas recebem, gastam e guardam. Extravagâncias, contas a pagar, oportunidades, liberdade, estresse: o dinheiro afeta todos os aspectos da vida moderna, dos orçamentos familiares à política nacional, das listas de compras às contas de poupança e outros tipos de aplicação”.

O mercado financeiro se torna cada vez mais complexo, quando se contrata diferentes tipos de financiamento, empréstimos e seguros. Além disso, as pessoas, passando mais tempo aposentadas da vida profissional ativa, dado o aumento da longevidade humana, se defrontam com tecnologias financeiras de pagamentos e investimentos cada vez mais complicados para a mente humana simplória.

“Pensar muito sobre dinheiro seria ótimo se isso nos ajudasse a tomar decisões melhores. Mas não é o que acontece. A verdade é que tomar más decisões nessa área é algo próprio da natureza humana. Somos Ph.D.s em bagunçar nossas vidas financeiras.”

Por exemplo, quando se usa cartão de crédito para fazer todos os pagamentos, aumenta a disposição a gastar mais usando o crédito rotativo. O uso do cartão eletrônico para pagamentos de varejo aumenta a tendência a subestimar ou esquecer quanto gasta.

Outro exemplo de planejadores imperfeitos em Finanças Pessoais para a fase de vida inativa: quantos indivíduos têm a noção, mesmo vaga, de quando vai parar de trabalhar, de quanto terá recebido e poupado a cada ano de sua vida ativa, de quanto seus investimentos terão rendido e quais serão suas despesas para o número incerto de anos possível de viver depois da aposentadoria?

Um procedimento comum (e irracional), para reduzir as despesas na aposentadoria, é eliminar o problema: nunca se aposentar!

Os coautores advertem: “pensar em dinheiro não nos ajuda a tomar boas decisões financeiras e, além disso, o simples fato de pensar em dinheiro nos modifica de modo profundo e inquietante”.

O dinheiro é o maior motivo de divórcios e a causa número um de estresse, comparado com o medo da violência e do desemprego, ambos ligados ao receio de perder dinheiro. Os indivíduos são piores em resolver racionalmente qualquer tipo de problema quando estão passando por complicações financeiras.

As pessoas, quando se sentem mais ricas e poderosas, costumam agir de forma menos ética em comparação com as pessoas com renda mediana. Só de verem imagem de dinheiro, muitas pessoas ficam mais propensas a roubar do lugar onde trabalham, a contratar um colega de caráter duvidoso ou a mentir para obter vantagem. Pensar em dinheiro literalmente mexe com a mente humana.

Dada a importância do dinheiro – para a vida dos indivíduos, para a economia como um todo e para a sociedade de indivíduos – e dados os desafios de pensar sobre ele de forma racional, o que se pode fazer para melhorar a forma de pensar a respeito dele por todos os indivíduos? A resposta padrão para essa pergunta costuma ser: “Educação Financeira”.

Conforme Ariely e Kreisler (2019), “lições de Educação Financeira, à semelhança daquelas sobre como comprar um carro ou obter um financiamento imobiliário, tendem a ser esquecidas rapidamente, com impacto de longo prazo quase nulo sobre as nossas ações. Assim sendo, este livro não tem a intenção de ‘educar financeiramente’ ou lhe dizer o que fazer com seu dinheiro cada vez

que abrir a carteira. Em vez disso, vamos explorar *alguns dos erros mais comuns que cometemos em relação ao dinheiro* e, mais importante, *por que os cometemos*. Dessa forma, quando enfrentarmos nossa próxima decisão financeira, talvez sejamos mais capazes de entender as forças em jogo e de fazer escolhas melhores. Ou ao menos de fazer escolhas com base em mais informação”.

Sua leitura propicia reflexão sobre os conteúdos dos dois primeiros capítulos deste livro (“Mercados e Planejadores Imperfeitos”): cada indivíduo, tendo toda a liberdade de tomar suas decisões financeiras, faz um planejamento de sua vida financeira de maneira perfeita? As interações entre as distintas decisões planejadas individualmente de maneira descentralizada, descoordenada e desinformada uma das outras configuram um mercado financeiro perfeito, incapaz de surpreender o bom planejador?

As pessoas se diferenciam em nível de conhecimento prático de Finanças Pessoais ou mesmo de Finanças Corporativas e Finanças Públicas influentes no contexto macroeconômico para a tomada de decisões individuais. Algumas tomam atitudes razoáveis face ao futuro incerto resultante das interações entre daquelas múltiplas decisões. Outras são bem menos capazes de planejar sua vida financeira com autocontrole ou autodeterminação, por mais autonomia seja-lhe concedida pelo neoliberalismo dominante nas quatro últimas décadas.

Os indivíduos são enquadrados em alguns estereótipos. Os coautores desse livro de Finanças Comportamentais enfatizam, até exageram, algumas dessas características para realçar certos comportamentos comuns, conhecidos como Vieses Heurísticos. Estes são “regras de bolso” (práticas) aprendidas com a repetição na Escola da Vida. Lamentavelmente, costumam ser emocionais e equivocadas.

Os erros em Finanças Domésticas afetam muitas histórias de vida familiar e se refletem na vida individual independentemente do grau de liberdade econômica existente. Este livro (“A Psicologia do Dinheiro”) revela como pensamos sobre dinheiro e os erros cometidos ao pensar nele. Ele discute as lacunas entre a nossa compreensão consciente de como o dinheiro funciona, como realmente o usamos e como deveríamos pensar sobre ele antes de usá-lo. Apresenta

também os desafios enfrentados ao raciocinar sobre dinheiro e os erros mais comuns cometidos ao gastá-lo.

Dan Ariely é professor de Psicologia e Economia Comportamental na Universidade Duke. Jeff Kreisler formou-se em Direito pela Universidade de Princeton, mas acabou se tornando escritor, palestrante, comentarista, colunista, comediante e defensor da Ciência Comportamental. Especializado em Finanças e outras áreas do comportamento humano, usa o humor para tentar entender, explicar e mudar o mundo. Talvez por isso o livro é recheado de “gracinhas” com o humor norte-americano, distinto do brasileiro.

Ruben George Oliven é um antropólogo brasileiro. A partir de sua experiência como professor visitante do Departamento de Antropologia da Universidade da Califórnia, em Berkeley, escreveu um ensaio, publicado em 2001, examinando os Estados Unidos a partir da sua própria *perspectiva cultural*, isto é, através dos *significados do dinheiro* lá.

É o país onde o processo de mercantilização mais se estendeu a todas as esferas da vida. Nesse sentido, os Estados Unidos confirmam a ideia de Marx sobre *a monetarização da sociedade*.

Ela se tornou um valor central contra o qual apenas uma minoria liberal de esquerda se rebela. Mas, como Oliven tenta mostrar, em países com tradições culturais diferentes, como é o Brasil, embora o capitalismo esteja avançando, o dinheiro não é ainda a força motora capaz de moldar o comportamento e o sentimento. Será a monetarização um processo, mais cedo ou mais tarde, a se completar em países emergentes como o Brasil? Ou as especificidades culturais desses países emergentes servirão de contrapeso à monetarização?

Perceba o humor monetarizado norte-americano. “Você saberá gastar o seu dinheiro com mais sabedoria depois de ler este livro? Com certeza. Talvez. Um pouco. Provavelmente. No mínimo, acreditamos que *revelar as forças complexas por trás das decisões financeiras pode melhorar a relação com as nossas Finanças*. Acreditamos também que, entendendo o impacto do dinheiro sobre nosso pensamento, seremos capazes de tomar melhores decisões não financeiras. Por quê? Porque *nossas decisões em relação a dinheiro envolvem mais do que apenas dinheiro*. As mesmas forças que

moldam nossa realidade nessa área também influenciam *a maneira como valorizamos o que é importante no resto de nossa vida*: como passamos nosso tempo, gerenciamos nossa carreira, aceitamos outras pessoas, desenvolvemos relacionamentos, ficamos felizes e, enfim, como entendemos o mundo à nossa volta. Em termos mais simples, este livro vai fazer com que tudo melhore. Não é um excelente custo-benefício?”

## Ganhar Dinheiro ou Boa Vida

*O dinheiro representa valor. Ele em si não tem valor. Apenas representa o valor de outras coisas possíveis de obter com ele. É só um transmissor desse valor. O dinheiro torna fácil avaliar bens e serviços, permitindo sua troca. Ao contrário dos antepassados humanos, os homens contemporâneos não precisam gastar muito tempo permutando, pilhando ou saqueando para satisfazer suas necessidades básicas. Riqueza extrativista foi substituída por extração de riqueza financeira.*

Há diversas formas de moeda – genérica, trocável, divisível, intercambiável, armazenável, usada agora ou no futuro. *Todo dinheiro é moeda, mas nem toda moeda é dinheiro.* Ela se torna plenamente dinheiro se atuar como reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento.

“Qualquer quantidade de qualquer dinheiro pode ser usada a qualquer momento para comprar (quase) tudo. Esse fato essencial nos ajudou, como *Homo irrationalis*, a parar de permutar mercadorias uns com os outros diretamente e, em vez disso, a usar um símbolo – o dinheiro – para trocar bens e serviços de modo bem mais eficaz. Isso, por sua vez, dá ao dinheiro seu aspecto final e mais importante: é um *bem comum*, ou seja, pode ser usado por qualquer um e para (quase) qualquer coisa”.

Não haveria vida moderna como a conhecida sem o dinheiro. O dinheiro permite poupar, testar coisas novas, compartilhar e especializar em certa ocupação. O dinheiro libera cada possuidor para usar seu tempo e esforço para praticar todo tipo de atividade, para explorar seus talentos e paixões, para aprender coisas novas e para desfrutar *a arte da boa vida*. Ambos não seriam facilmente acessíveis sem ele. O dinheiro foi um meio de mudar a condição humana. Mas é

um erro o transformar em fim. É apenas um instrumento, logo seu acúmulo não deve ser a meta da vida individual.

Na sabedoria popular, “dinheiro não traz felicidade”. O vício de desejos materiais resulta em estado de insatisfação contínua em vez de felicidade duradoura. Quem continuamente almeja mais riqueza e *status*, comparando-se com outros, tem sintomas de comportamento viciado: o estado psicológico não melhora com maior capacidade de gastar.

O ser humano imaturo não supera determinadas idades mentais em seus atos de consumo de:

1. *Bens da Moda*: desejados porque outros já os possuem, típicos de impulso infantil;
2. *Bens Esnobes*: desejados porque outros não os possuem, típicos de impulso juvenil;
3. *Bens de Consumo Conspícuo*: desejados porque são caros, típicos de impulso senil.

Há regras básicas para produção de felicidade:

1. *fazer atividades diversas e criativas*: falta de ação leva à depressão;
2. *viver em sociedade*: vivenciar experiências sociais aumenta a experiência de felicidade;
3. *concentrar na apreciação do “aqui e agora” ou “tornar-se presente”*: o passado já era e o futuro é desconhecido e incerto;
4. *não exagerar na busca da felicidade*: crises, dificuldades e até duros golpes ou perdas podem também ser curativos, levando a melhores reinícios, não cabe insistir em “não há o que mudar”;
5. *não exigir demais ou de menos de si mesmo*: espere e batalhe por alcançar objetivos possíveis, tendo *expectativas realistas*;
6. *ter bons pensamentos e/ou sentimentos “certos”*: aqueles capazes de gerar prazer e evitar desprazer, por exemplo, evitar comparação, pois “quem compara, perde”;

7. *ser (cri)ativo é a melhor psicoterapia*: quem não faz um *trabalho criativo* (não alienado em relação ao seu produto), logo, se sente inútil e desmotivado.

Há *bens básicos ou essenciais para possibilitar uma vida boa*. Use o mnemônico SIFU para facilitar a memorização de seus atributos, pois eles são:

- i) *Sui generis*, porque não condicionam outro bem;
- ii) *Indispensáveis*, pois são condições *sine qua non* para todos os indivíduos;
- iii) *Finais*, pois são bons em si mesmo;
- iv) *Universais*, porque fazem parte da vida boa, de maneira geral, em todo mundo.

São eles (mnemônico SSPR-HAL: Secretaria de Segurança Pública do Rio e computador protagonista do filme *2001: Uma Odisseia no Espaço*, cujo nome são as letras anteriores a IBM):

- 1. *saúde*: sem impedimento físico para fazer tudo possível;
- 2. *segurança*: sem sofrer por violência física ou econômica;
- 3. *personalidade*: espaço privado para se assumir com liberdade;
- 4. *respeito*: mútuo, tolerância, civilidade sem segregação;
- 5. *harmonia com a natureza*: afastar-se do mal-estar urbano;
- 6. *amizade*: afeto desinteressado, com igualdade e solidariedade;
- 7. *lazer*: atividade criativa em vez de trabalho alienante.

### Custo de Oportunidade do Dinheiro

Embora seja necessário reconhecer a importância e a utilidade do dinheiro, infelizmente alguns dos seus benefícios são também a fonte de suas maldições. Elas criam muitas das dificuldades da vida.

Para examinar as bênçãos e maldições do dinheiro – “os dois lados da moeda” – Ariely e Kreisler refletem sobre sua natureza

genérica. A capacidade de trocar dinheiro por uma variedade quase infinita de objetos e serviços é algo crucial e inebriante, mas também a complexidade das decisões envolvendo dinheiro é conhecimento inatingível por muitos indivíduos. Quando o dinheiro entra em pauta, qualquer decisão fica mais emocional em lugar de ser fria e ponderada.

O fato de poder fazer quase qualquer coisa com o dinheiro não significa ser possível fazer tudo. É necessário realizar escolhas. Precisa, entre outras, fazer sacrifícios. Significa escolher coisas deixadas de lado. É sempre preciso, conscientemente ou não, examinar os custos de oportunidade quando se usa dinheiro.

*Custos de oportunidade são alternativas.* São coisas das quais se priva, agora ou mais tarde, para ser possível fazer outras coisas. São as oportunidades sacrificadas quando tem de se optar por isto ou aquilo. Pensar sobre *o custo de oportunidade do dinheiro* significa, quando se gasta dinheiro com certo bem ou serviço, não ser possível gastar esse mesmo montante em outro item, nem agora nem em qualquer momento futuro.

Os custos de oportunidade são aquilo necessário pensar ao tomar decisões financeiras. Todos os indivíduos devem levar em conta as alternativas das quais está abrindo mão ao optar por gastar dinheiro agora. Eles não pensam suficientemente nos custos de oportunidade, ou nem sequer pensam neles. Esse é o maior erro envolvendo dinheiro e a razão pela qual cometem tantos outros erros. É a base frágil sobre a qual suas vidas financeiras se erguem.

Os indivíduos parecem incapazes de pensar, ou talvez até relutantes em pensar, no dinheiro possuído para gastar como uma capacidade potencial de adquirir uma série de outros bens e experiências no futuro. Isso ocorre porque o dinheiro é tão abstrato e genérico a ponto de oferecer dificuldade em levar em conta os custos de oportunidade. Comumente, nada mais vem à mente de cada pessoa quando gasta dinheiro, exceto aquilo desejado para comprar, seja um produto ou serviço.

Quase sempre deixa de analisar plenamente as alternativas. Infelizmente, ao deixar de examinar os custos de oportunidade, há grandes chances de suas decisões não atenderem a seus melhores interesses.

Os indivíduos são planejadores imperfeitos das próprias Finanças Pessoais. Não costumam ponderar naturalmente as alternativas – e, sem ponderá-las, não conseguem levar em conta os custos de oportunidade. Essa tendência a os negligenciar mostra uma falha básica no modo como pensam.

O atraente sobre o dinheiro – o fato de poder trocá-lo por tantas coisas diferentes agora e no futuro – é também o maior motivo de o comportamento humano ser tão problemático em relação a ele.

Para piorar as coisas, a vida moderna proporciona instrumentos financeiros como cartões de crédito, créditos estudantis, financiamentos imobiliários e de veículos. Dívidas obscurecem ainda mais – muitas vezes de propósito – a capacidade de entender os efeitos futuros do gasto presente de dinheiro.

*Dívidas* se justificam para alavancagem financeira de empresas não-financeiras. Para Pessoa Física, é prudente apenas para investimento em moradia própria, caso a prestação estiver abaixo do aluguel. Deve-se evitar endividamento para aquisição de bens de consumo durável. É mais prudente acumular e comprar à vista.

Quando os diferentes indivíduos não conseguem, ou não querem, planejar como deveriam as decisões envolvendo dinheiro, recorrem a todo tipo de *atalho mental*. Muitas dessas estratégias de autoengano ajudam a lidar emocionalmente com a complexidade do dinheiro, embora não ajudem necessariamente a fazê-lo das formas mais racionais ou lógicas. Com frequência levam a avaliar as alternativas de modo incorreto.

### Avaliação de Valor Comparada com Preço

O valor reflete a importância de algo, o quanto cada indivíduo estaria disposto a pagar por um produto ou serviço. Em essência, o valor deveria refletir o custo de oportunidade. Deveria refletir precisamente o quanto cada pessoa está disposta a abrir mão para adquirir um produto ou uma experiência. Ela deveria gastar seu dinheiro de acordo com o valor real atribuído às diferentes opções.

Perceba aí haver uma atribuição subjetiva de valor. Ela é comparada com o valor objetivamente precificado pela Lei da Oferta e da Demanda, entre as quais, o poder de oligopólio capaz de fixar seu desejado preço de oferta, tendo um segmento de mercado assegurado.

Pessoas costumam avaliar preços de forma não necessariamente relacionada ao valor. Se fossem criaturas perfeitamente racionais, como imaginadas pela Economia (neo)clássica, este livro sobre Psicologia do Dinheiro discorreria apenas sobre o valor-utilidade atribuído a produtos e serviços. Porém, essa atribuição é subjetiva. De modo racional, dinheiro equivale a custo de oportunidade, equivalente ao valor subjetivo comparado com o preço objetivo.

As pessoas costumam ser, previsivelmente, *irracionais*. Usam todos os tipos de truque mental para descobrir o valor dado às coisas, ou seja, quanto estão dispostos a pagar para satisfazer desejos. Em lugar dos apereçamentos serem refletidos, racionalmente, são impulsivos emocionalmente.

Assim, *Finanças Comportamentais* é sobre as formas completamente irracionais com as quais as pessoas comumente abordam as decisões entre gastos em consumo, inclusive endividando-se, ou investimentos financeiros. *Neuromarketing* é sobre as forças mercadológicas capazes de fazerem elas supervalorizar algumas coisas e subvalorizar outras.

Essas forças, esses truques e atalhos, são considerados “sinais do valor”. As pessoas os associam ao pressuposto valor real de um produto ou serviço, mas muitas vezes não estão vinculados. Muitos critérios de apereçamentos são irrelevantes e enganadores, e outros são intencionalmente manipuladores. Mesmo assim, os consumidores esquecem de serem, ao mesmo tempo, investidores, e permitem esses sinais mudarem sua percepção do valor subjetivo. Por quê?

Não é porque gostam de cometer erros ou infligir dor a si próprio. Seguem esses sinais por ser tão difícil analisar os custos de oportunidade e definir o valor real objetivamente.

Além disso, torna-se ainda mais difícil descobrir quanto está disposto a pagar por algo quando o sistema financeiro oferece

sistema de pagamentos capaz de confundir e distrair, fora produtos bancários com rendimentos diversos e incertos. Esta dinâmica é fundamental: cada indivíduo está constantemente lutando contra a natureza complexa do dinheiro e contra a sua incapacidade de levar em conta os custos de oportunidade ao longo do incerto tempo futuro.

### Preços Relativos e Valores Subjetivos

Quando os lojistas estabelecem preços “justos e corretos” para todos os artigos, deixando de promoções, pechinchas, cupons ou descontos sobre preços artificialmente fixados antes, os consumidores ficam infelizes e se afastam. Preferem o autoengano, ou seja, a prática tradicional, tipo “me engana porque eu gosto”, de vendedores marcar os produtos com preços altos para depois reduzi-los.

Eles sempre oferecem a clientes consumidores vorazes de supérfluos cupons, ofertas e descontos nas lojas. Depois, reduzem os “preços normais”, na verdade, artificialmente inflados antes para parecerem “grandes ofertas”. Após os descontos, os preços estão alinhados com os de todas as outras lojas.

Para chegar ao preço final de varejo de um produto, a loja aumenta os preços primeiro para depois reduzi-los de todas as formas criativas, com diferentes cartazes, porcentagens, ofertas e descontos. E os clientes os aceitam de bom grado!

Fixadores de preços e consumidores pagam um preço alto se não entenderem a Psicologia dos Preços. Mas, se forem capazes de aprender com erros, os vendedores acabam aprendendo: podem desenvolver um negócio baseado na *incapacidade de avaliar racionalmente valores*. Como disse certa vez o satírico crítico social H. L. Mencken: “ninguém nunca foi à falência subestimando a inteligência do público consumidor.”

Isso mostra alguns dos muitos *efeitos da relatividade*, uma das forças mais poderosas capazes de fazer a avaliação de valores de forma pouco relacionada com o valor real para a vida futura.

Muitas vezes cada consumidor/investidor não consegue avaliar o valor de bens e serviços por si próprio. Em um vácuo de informações precisas, como poderia descobrir o preço de produtos tão heterogêneos? A dificuldade de descobrir como avaliar coisas corretamente leva a buscar meios alternativos de definir o valor.

A relatividade entra em cena para avaliação do sistema de preços relativos. Quando é difícil medir o valor de algo diretamente, é possível comparar com outras coisas, como um produto concorrente ou outras versões do mesmo produto. Quando se compara itens com seus *preços relativos*, cria-se *valores relativos*.

O problema não está no conceito de relatividade em si, mas em como o aplicar. Se comparar todas as coisas com todas as outras, levaria em conta, corretamente, os diversos custos de oportunidade. Mas não se compara usualmente. Compara-se o item com apenas um outro ou às vezes dois. *Aí a relatividade pode enganar.*

Usa-se o valor relativo para comparar o preço atual de um produto com quanto ele custava antes da promoção (ou a loja dizia ele custar), como um meio de definir seu valor. Ao longo do tempo – e não comparado entre diferentes espaços (lojas) –, *a relatividade confunde.*

Os preços promocionais oferecem um atraente sinal do valor aos clientes. Com frequência é o único sinal se o consumidor não fez um levantamento comparativo exaustivo. O preço de venda – e a anunciada possibilidade de economizar – fornece aos clientes apenas um contexto de ótima oferta no tempo de cada compra. Os cartazes de promoção fornecem aos clientes um contexto temporal, mas não uma comparação com os preços ofertados pelos concorrentes. Sem nenhuma dessas informações como pode se descobrir o valor exato?

Ver um preço de promoção junto a um preço “normal” anterior dá uma pressuposta indicação de estar tomando uma decisão inteligente, mesmo se for desnecessária ou supérflua. É autoengano.

A relatividade funciona como um mecanismo geral para a mente, de muitas maneiras e em muitas áreas diferentes da vida. Pessoas decidem quanto comer não simplesmente em função de quanto alimento realmente necessitam consumir, mas em comparação com as alternativas oferecidas. Face a vários pesos ou

litros, a tendência é escolher a opção do meio oferecida, para se sentir moderado, embora coma além do necessário para se sentir satisfeito com a nutrição diária.

As pessoas também comparam alimentos com outros objetos em seus ambientes de refeição. Chegam a comparar a quantidade de comida com o tamanho do prato!

Uma garrafa de vinho muito cara não parece algo tão absurdo pelo *status* da bebida e pela experiência de a beber em local sofisticado com recomendação de *sommelier*. O consumidor esnobe se dispõe a pagar “uma experiência” – fortuita, passageira e logo esquecida.

A comparação entre graus de sofisticação de ambientes é um cálculo básico da mente humana para onde consumir – e pagar mais caro por pressuposto status social. A relatividade baseia-se em dois conjuntos de atalhos de decisão. Primeiro, quando não se consegue definir o valor absoluto, usa-se comparações. Segundo, a tendência é escolher através da comparação mais fácil. A mente humana abomina cálculo complexo!

Os descontos são uma poção-mágica para a estupidez humana. Eles simplesmente simplificam o processo de tomada de decisões. Quando um item está apresentado “em promoção”, compra-se logo. Não se pensa aquele produto custar a mesma quantia em outra loja, onde está etiquetado como um preço normal.

Basicamente, por ser tão difícil para o humano definir o valor real de quase tudo, quando algo está em promoção – apresentada a diferença de preço no tempo – opta por essa saída fácil. Quase sempre toma sua decisão de gasto com base naquele preço promocional.

Outra situação onde se deixa seduzir pela comparação fácil – usando a relatividade para definir o valor quando não existe outro meio fácil de fazê-lo – é quando se tem muitas opções e não consegue avaliar facilmente nenhuma delas. Na realidade, não se tem a menor ideia de quanto algo deveria custar e acredita-se estar tomando a melhor decisão se não gasta demais no modelo de luxo nem muito pouco no modelo básico. Assim, opta pelo modelo do meio.

Muitas vezes, é exatamente aquilo planejado pelo vendedor. Ele definiu três opções de preços, pois queriam vender mais o produto com preço intermediário – e custo menor para ele. Oferecer essa comparação fácil é seu truque comercial.

Ainda sem ter ideia de se é isso o desejado ou se vale o preço, escolher a opção do meio parece razoável. Não é necessariamente a escolha errada, mas é uma escolha feita por razão pouco relacionada com o valor real daquilo, considerando um planejamento para a vida futura.

A relatividade se infiltra em todos os aspectos da vida e de forma influente no bem-estar. Uma coisa é gastar demais em objeto supérfluo. Outra é lamentar as escolhas de vida. A felicidade parece muitas vezes ser menos um reflexo da vida boa real e mais um reflexo de como se compara com os outros. A riqueza é relativa.

Na maioria dos casos, essa comparação de status social não é saudável. Na verdade, a tendência a se comparar com os outros é tão evidente a ponto de se criar um mandamento de “não cobiçar as coisas do próximo”.

Em certos aspectos, o conceito de *arrependimento* é outra versão da comparação. Com o arrependimento, compara-se a vida, a carreira, a riqueza, o status não com os de outras pessoas, mas com versões alternativas de si mesmo. Compara-se com o “eu” possível de ter sido se tivesse feito escolhas diferentes. Isso tampouco é saudável ou útil.

Preocupar-se com a felicidade e o sentido da vida não é supérfluo como consumir vorazmente. Mas muitas pessoas abominam a Filosofia, isto é, a sabedoria e a segurança financeira para se viver bem ao longo do tempo futuro incerto. Preferem pegar essas emoções e guarda-las em compartimento mental esquecível. Esse autoengano não leva a boas decisões, destacadamente as financeiras.

## Contabilidade Mental

Ao contrário da maioria dos problemas discutidos neste livro *A Psicologia do Dinheiro* de Dan Ariely e Jeff Kreisler, a Contabilidade Mental é mais complexa em relação a um simples erro. Esse Viés

Heurístico – como os outros mecanismos mentais – não é uma abordagem racional sobre dinheiro, mas, quando levamos em conta a realidade da vida e as limitações cognitivas, pode ser uma estratégia útil – se for usada sabiamente. Mas não é costume humano usá-la com sabedoria.

Não deveria se rotular o dinheiro. Ele é apenas dinheiro próprio. Mas é comum atribuir a ele categorias mentais. Essa categorização controla como se pensa sobre ele. Deixa à vontade gastar dinheiro, dependendo de onde se gasta. Esquece o quanto está planejado reter.

A Contabilidade Mental é particularmente singular para cada arquétipo. Existem pelo menos três tipos idealizados de pessoa:

- 1) *a pessoa perfeitamente racional*: a idealização do *Homo economicus*;
- 2) *a pessoa um tanto racional com limitações cognitivas*, ela consegue tomar a melhor decisão prática se tiver tempo e capacidade mental para refletir a respeito: o profissional *Homo pragmaticus*; e
- 3) *a pessoa um tanto racional com limitações cognitivas*, mas também com muitas emoções, ou seja, um ser humano comum, descendente de *Homo sapiens*, na realidade, *Homo irracionalis*.

Para uma *pessoa perfeitamente racional (Homo economicus)*, a Contabilidade Mental é inequivocamente um erro. Em um mundo perfeitamente racional, deveria tratar o dinheiro de uma conta (capital intocável) da mesma forma como trata o dinheiro de outra conta (renda para gasto). Afinal, *dinheiro é dinheiro*. É intercambiável.

Em um mundo perfeitamente racional há uma capacidade infinita para os cálculos financeiros, sendo, portanto, um erro compartimentalizar. Isso viola o Princípio da Fungibilidade e nega esse grande benefício do dinheiro.

Para a *pessoa com limitações cognitivas (Homo pragmaticus)*, com os limites da vida real possibilitando diminuta capacidade cerebral para conter e processar informações, a Contabilidade Mental

pode ajudar. No mundo real, é muito difícil descobrir os custos de oportunidade e os dilemas multifacetados de cada transação financeira. A Contabilidade Mental, nesse caso, pode fornecer uma *heurística* – ou *atalho* – útil para qual decisão tomar.

A cada compra de alimento de pequeno valor não é prático pensar: “se eu cortar esse gasto, somando inúmeras vezes, poderei fazer compras mais valiosas no futuro”. Em vez disso, pode-se usar a Contabilidade Mental para pensar nesse pequeno gasto como parte de certa conta intitulada “Alimentação” em seu planejamento.

Assim, só precisa avaliar os custos de oportunidade dentro dessa conta com um teto. Com isso o pensamento fica mais limitado, porém mais plausível de ser controlado. Os cálculos ficam mais simples.

Dessa perspectiva, a Contabilidade Mental continua não sendo racional, mas é mais sensata, especialmente dadas as limitações computacionais da mente. Quando se compartimentaliza para simplificar, não se precisa pensar em todo e qualquer custo de oportunidade a cada gasto de dinheiro. Seria exaustivo. Só precisa pensar sobre o orçamento menor e os custos de oportunidade dentro dele. Não é um planejamento perfeito, mas ajuda na prática diária.

Na verdade, se reconhecer a Contabilidade Mental não ser racional, mas tem a possibilidade de ela ser útil. Pode-se pensar em como aplicá-la de uma forma mais positiva.

O terceiro tipo de pessoa é aquela com emoções e estresse e aborrecimentos e prazos e um monte de outras coisas para fazer: são *as pessoas de verdade (Homo irrationalis)*. Embora menos impossível se comparado a descobrir os custos de oportunidade abrangentes de cada transação, pensar nisso o tempo todo, mesmo dentro de categorias menores, é, no mínimo, irritante.

Se tiver de pesar os prós e os contras das decisões toda vez quando quiser comprar um item específico, a vida poderá ser vista como uma chatice insuportável. A criação de categorias orçamentárias complexas acaba levando a pessoa a desistir do orçamento.

A Contabilidade Mental é uma falha singular na forma como se pensa em dinheiro: em geral, deveria ser dispensada, mas, como ela simplifica a vida, é melhor estar atento aos erros cometidos ao fazê-lo. Reconhecer esse fato mostra como é possível remodelar o modo como se usa dinheiro ao levar em conta e ao aceitar o impulso emocional para o gasto descontrolado.

“Dinheiro não tem carimbo”, mas é comum separar o dinheiro em contas mentais diferentes, com regras diversas, dependendo de como o obtém, de como o gasta e da sensação obtida. Nessa Contabilidade Emocional, a “lavagem emocional de dinheiro” pode eliminar os maus sentimentos associados a ele, ficando livre para gastar. Não é racional, mas o autoengano faz a pessoa se sentir bem.

Não se lida com dinheiro, comumente, de uma forma com sentido racional, mas de uma forma de modo a passar por uma sensação boa. Isso provavelmente se aplica a como se lida com a maioria das coisas na vida também...

## Nós contra Eles

Saber como mudar comportamentos e de fato mudá-los são coisas bem diferentes. Isso é especialmente verdadeiro com o dinheiro, pois, além de combater as tendências individuais, também é necessário combater um ambiente financeiro cujo propósito é fazer os indivíduos cair na tentação de enriquecimento rápido ou endividamento sem precaução para consumo supérfluo.

Em outros termos, o livre-mercado financeiro leva os indivíduos a tomar decisões ruins quando interagem entre si. Adotam, não raramente, “comportamento de manada” (mimético), seguindo uma tendência aparentemente firme de alta de cotações sem bons fundamentos para a justificar.

Na euforia do ganho fácil pela “sorte de iniciante” – entrar na fase de alta em auto profecia realizada – se endividam para mais apostar. Daí na súbita, mas não inesperada, reversão com *crash*, o pânico de compromissos com débitos contratuais leva todos à venda rápida, para “parar a perda” [*stop-loss*], aprofundando a descapitalização com queda dos valores de mercado.

Não à toa, é obrigação ideológica dos neoliberais louvarem a liberdade de O Mercado... Os crentes submissos se embasbacam com suas ascensões e quedas, tipo "me engana-que-eu-gosto".

Pregam uma economia de mercado, onde forças livres se tornam descontroláveis. Querem sempre algo de todos os indivíduos: seu dinheiro, seu tempo, sua devoção. Torna difícil pensar racionalmente e agir com sabedoria dentro do fluxo de altas e baixas da vida financeira em mercado de capitais.

Por exemplo, enquanto os financiamentos imobiliários eram descritos apenas com base na taxa de juros, as pessoas podiam descobrir facilmente qual deles era o melhor negócio, tipo 9,5% ao ano é inferior a 10,25%. Ainda assim muitas não entendiam uma redução minúscula na porcentagem dos juros na casa decimal resultar em bastante economia no valor de juros compostos em longo prazo.

A correção contratual do saldo devedor por um índice oficial de inflação complicou mais a avaliação e tomada de decisão. Mas, quando os agentes dos financiamentos imobiliários acrescentaram mais opções, por exemplo, pagar uma entrada de valores diversos para reduzir nossas prestações em certos percentuais, pagar três anos de juros prefixados e depois repactuar de acordo com juros vigentes no mercado, a capacidade da pessoa comum de comparar entre as diversas ofertas sucumbiu por completo. Passou a observar apenas se havia uma tendência firme de aumento do preço do imóvel – ou não.

Se o cálculo vai de uma dimensão (porcentagens) para duas dimensões (entrada e porcentagens), na decisão ligeiramente mais complexa, comete-se mais erros. Os agentes de financiamentos imobiliários conhecem muito bem essas dificuldades em calcular valores quando as opções possuem várias dimensões.

Mesmo assim, os financiamentos estão disponíveis com cada vez mais opções. Eles são apresentados como mais "escolhas sob soberania do consumidor" e descritos como fornecessem a oportunidade de tomar decisões mais informadas e com maior liberdade.

Porém, ter mais informações e opções significa ficar mais fácil cometer mais erros em planejamento financeiro. Dan Ariely e Jeff Kreisler, coautores do livro *A Psicologia do Dinheiro*, denunciam: “trata-se de um sistema criado não para ajudar, mas para agravar nossos equívocos financeiros. Assim, a luta para aprimorar o processo de tomada de decisões financeiras não é apenas contra nossas falhas pessoais. É também contra sistemas projetados para agravar essas falhas e tirar vantagem de nossas deficiências”.

Os indivíduos deveriam reagir racionalmente, segundo a pregação da teoria econômica convencional. Cada pessoa, individualmente, necessitaria adaptar seus processos de pensamento para refletir de modo mais inteligente sobre como gastar seu dinheiro.

Como *sociedade de indivíduos*, pressupondo o bem comum de todas as pessoas tomarem decisões financeiras melhores não ser tomar o dinheiro delas, os planejadores precisariam regular o sistema financeiro de modo compatível com a forma falha como os indivíduos pensam sobre o dinheiro. Propiciando mudança comportamental, suas escolhas beneficiariam a si e à sociedade, não apenas àqueles capazes de explorar e abusar do pensamento falho.

Por isso, quanto mais se entender as falhas e limitações atuais, mais bem equipado estará cada indivíduo para lidar com elas em seu planejamento. Ninguém consegue prever o futuro: nem sobre seus investimentos, sua saúde e seu emprego, nem sobre eventos mundiais, presidentes imbecis e robôs poupadores de trabalho.

Porém, é previsível o futuro tornar as decisões financeiras ainda mais desafiadoras. Cada vez mais, sistemas modernos de pagamentos instantâneos e algoritmos no comércio eletrônico com visando o gosto de cada cliente são projetados para propiciar maior facilidade de gastos. Ficará ainda mais difícil fazer escolhas entre consumo e investimento de modo a servir aos melhores interesses financeiros em longo prazo de cada pessoa.

Se muitos interesses comerciais estão atrás do seu tempo, do seu dinheiro e da sua atenção, você acha não existir nada possível de fazer a respeito? Afinal, se acredita os indivíduos serem seres lógicos e racionais, por que eles não controlam o sistema emergente a partir de suas interações? É necessário o livre-mercado e a *estatofobia* de

acordo com a ideologia neoliberal? Se dispuser das informações certas, em debate plural, não se toma melhores decisões?

Os indivíduos costumam avaliar o nível apropriado de gastos ao observar seus colegas ou vizinhos: suas casas, seus carros e suas férias. Seus investimentos financeiros, no entanto, não são observáveis. Não sabem quanto eles pouparam para a aposentadoria futura. Por conta dessa percepção falha, inclusive no neoliberalismo mais radical, com total liberdade econômica, os indivíduos sentem uma pressão social para “competir com os vizinhos” nos gastos – e não na poupança invisível.

A maioria das pessoas vive com uma renda fixa – salário, aposentadoria, pensão, etc. – e certo nível de despesas fixas – moradia, transporte, alimentação, etc. A sobra (diferença positiva entre receita e despesas fixas) em vez de colocar a pessoa à vontade para gastar, é recomendável *planejar as Finanças Pessoais, mesmo de modo imperfeito*. Evita usar a sobra pra consumo supérfluo e a reclassifica como investimento, seja para gasto postergado, seja para um fundo destinado às possíveis emergências.

Obviamente, o dinheiro não é a única coisa importante no mundo. No entanto, ele importa para o bem-estar futuro, e muito. Gasta-se uma quantidade extraordinária de tempo pensando nele – e muitas vezes de modo incorreto.

É o caso de continuar deixando os vendedores responsáveis pela fixação dos preços e os interesses de O Mercado tirarem proveito das idiosincrasias psicológicas, do comportamento irracional e da insensatez humana com base na *ideia de a busca individualista do auto interesse, ao fim e ao cabo, levar a um equilíbrio saudável para todos?*

Cabe aguardar passivamente por planejadores imperfeitos adotarem ações governamentais para proteger cada indivíduo dos erros pessoais cometidos quando o assunto é dinheiro?

Ou é mais razoável a conscientização sobre essas limitações, planejando maneiras pessoais para se corrigir e então assumir o controle das decisões financeiras para toda a vida finita e imensuravelmente valiosa se enriquecer a cada dia com coisas mais importantes em relação ao dinheiro?

## Finanças Comportamentais e Sistema Financeiro

Jean Tirole ganhou o Prêmio Nobel de Economia, em 2014, por análise do poder e regulação de mercado. Em seu livro *Economia do Bem Comum* (1ª.ed. – Rio de Janeiro: Zahar, 2020), testemunha o desenvolvimento de Finanças Comportamentais.

Visa incorporar na análise dos vieses cognitivos dos participantes dos mercados financeiros e outros desvios do modelo de agente racional. Em geral, a contribuição da Psicologia Econômica para avaliação das decisões financeiras cresceu nos últimos vinte anos.

Não se trata apenas de contrastar entre racionalidade individual e irracionalidade coletiva, mas sim de aprender com a irracionalidade individual para a enfrentar. Entre outros vieses heurísticos, discute:

- i) excesso de otimismo,
- ii) atenção limitada ou, pelo contrário, excessiva a certos riscos,
- iii) crenças equivocadas,
- iv) aversão à perda,
- v) moralidade endógena sobre o socialmente aceitável, etc.

A pesquisa nesta área possui componentes empíricos e teóricos.

Do lado empírico, os pesquisadores documentaram um grande número de pequenas anomalias na precificação de ativos. Os equivocados nem sempre são “arbitrados” e expelidos do mercado: os agentes econômicos não têm conhecimento de certas correlações ou causalidades ou categorizam inversamente os ativos em grupos muito grosseiros. É muito tênue a fronteira entre racionalidade dos atores ao arbitrarem com base em modelagem custosa e irracionalidade vinculada a um entendimento incorreto do ambiente financeiro.

Do lado teórico, para entender melhor a natureza contagiosa da cegueira coletiva, as Finanças Comportamentais incorporam emoções como a ansiedade, provocadas por perspectivas incertas sobre

questões importantes. Impulsionado por elas, um agente pode preferir ignorar os perigos reais enfrentados, mesmo ao custo de más decisões. São as chamadas “negações da realidade”.

O fato de a memória e a atenção humana serem limitadas e maleáveis possibilita processos de revisão tendenciosa da crença: codificação seletiva e esquecimento dos sinais recebidos, racionalização a posteriori, etc. Essas hipóteses são baseadas em inúmeros estudos empíricos. Eles mostram um tratamento assimétrico de boas e más notícias, até uma aversão a priori à informação.

Ao examinar sistematicamente como a natureza das interações econômicas ou sociais entre os agentes determina os modos de pensar, as Finanças Comportamentais afastam a ideia do equilíbrio geral, imaginado pela crença neoliberal no livre-mercado. Sua análise do *pensamento de grupo de indivíduos* destaca a possibilidade de uma comunidade como um todo adotar uma *negação contagiosa da realidade*. Estudos de casos recorrentes de empresas, instituições ou regimes políticos revelam como eles se autodestroem através da *cegueira coletiva*.

Com assimetrias de informações entre os participantes, os mercados financeiros não são tão líquidos quanto deveriam ser. Às vezes até congelam completamente: diz-se então “não haver mais precificações no mercado”. Não há mais transações no mercado, porque os preços capazes de gerar transações não são aceitáveis para os vendedores.

De maneira mais geral, o trabalho na “microestrutura dos mercados financeiros” destaca *os atritos informacionais*. Eles impedem esses mercados operarem da maneira suave prevista pela Teoria da Troca Competitiva.

Quanto aos *limites da arbitragem*, os preços de mercado podem não refletir corretamente as informações disponíveis sobre o valor fundamentado desses ativos, se os possuidores dessas informações não tiverem recursos financeiros para intervir em larga escala nesses mercados. Os atores podem estar cientes de certos ativos estarem subvalorizados ou supervalorizados e, ainda assim, não podem intervir em seus mercados para corrigir o erro de precificação dos ativos. Aconteceria porque eles não têm liquidez para o investimento.

*Problemas de Agência* se referem o uso de assimetrias de informação pelos agentes econômicos para atingir seus objetivos. Ocorrem quando as agências de classificação não fizeram bem seu trabalho, atribuindo classificações adequadas aos fundamentos.

*Vender um título a descoberto* significa o vendedor não ser o proprietário do título, mas concordar em entregar à contraparte uma quantidade determinada do título envolvido em determinado prazo.

1. *Se, entretanto, o valor do título diminuir*, o vendedor tem a possibilidade de recomprar em dinheiro e gerar um ganho de capital, enquanto a contraparte, acabando com posse de título cujo valor caiu, perde dinheiro em comparação com a situação de não haver contratado.
2. *Se, no entanto, o valor da garantia aumentar*, o vendedor perderá dinheiro, mas, se não tiver dinheiro suficiente para honrar o compromisso e for à falência, a contraparte não recebe o ganho esperado ser recebido.

Nesse contrato, face a esse risco, como em muitos contratos de empréstimo, a contraparte exige o vendedor *depositar garantias*, ato conhecido como “chamada de margem”. O problema para os *arbitradores* é, mesmo estando certos de o título estar supervalorizado, eles não sabem quando a “distorção” será corrigida. Enquanto isso não acontece, sua contraparte sempre pede mais garantias para se cobrir. Pode acontecer deles ficarem sem dinheiro antes de poderem demonstrar a razão a respeito da precificação estar com eles.

Dados os limites à arbitragem, mesmo com toda a liberdade de mercado concedida por neoliberais, O Mercado funciona sem regulação estatal?! E sem socorro durante uma crise sistêmica?!

## Finanças como Bem Público

A complexidade do sistema financeiro, onde participam de maneira voluntária todos os indivíduos “bancarizados”, é explicada didaticamente por Tirole (2020). Começa sua resposta à pergunta da função das Finanças reafirmando uma obviedade recusada por muitos submissos às religiões: *o financiamento, isto é, a alavancagem*

*financeira é essencial para a economia de mercado.* Caso contrário, bastaria proibi-lo, salvando-nos de crises periódicas seguidas de resgates no sistema financeiro.

Obviamente, nenhum governante sábio escolheu essa opção de erradicar o financiamento, a não ser o atual brasileiro no caso de seu propósito de desmanche dos bancos públicos. Faz parte do seu projeto ideológico de implantação de um Estado mínimo.

Esquemáticamente, o sistema financeiro desempenha as seguintes funções:

- i) financiar empresas (desde *startups* até grandes empresas *corporate*), famílias e Estados;
- ii) fornecer soluções de modo a protegê-los contra riscos possíveis de desestabilizá-los;
- iii) fornecer produtos de poupança/investimento financeiro para as famílias;
- iv) fornecer um sistema de pagamentos, tanto em papel-moeda, quanto eletrônicos.

O financiamento, em particular, envolve a intermediação entre poupadores/investidores mal informados (indivíduos não tão racionais sob livre-mercado) e tomadores de empréstimos em busca de alavancagem de sua escala.

O projeto neoliberal seria restringir as grandes empresas não-financeiras ao mercado de capitais. Manteria como negócio principal da *economia de endividamento bancário* apenas a captação das economias das famílias de modo a direcioná-las para empréstimos concedidos a outras famílias. Assim, elas adquiririam imóveis e bens de consumo duráveis. Atenderia também às pequenas e médias empresas (PME) para permita-lhes financiar seu crescimento ou, simplesmente, atravessar uma passagem difícil.

Nesse *planejamento imperfeito*, as famílias e as PME só tomariam empréstimos dos bancos. As grandes empresas teriam a possibilidade de não se restringir ao autofinanciamento ao emitir de títulos de dívida corporativa direta, como as debêntures, no mercado de capitais.

Ao drenar o dinheiro das famílias para as empresas mais promissoras, ou seja, selecionando as empresas possíveis de se beneficiar dos empréstimos, o setor financeiro participa, portanto, da alocação e realocação dos fundos disponíveis. Selecionam as empresas capazes de fazer o melhor uso desses fundos.

Elas somam esse capital de terceiros ao seu capital próprio. Aumentam a escala de seus negócios, obtendo um lucro superior ao obtido antes, mesmo pagando as despesas financeiras. Cresce a rentabilidade patrimonial em relação ao seu capital social. As finanças são, portanto, um fator essencial no capitalismo.

Ao conceder crédito, os bancos exercem atividade de transformação de prazos de vencimentos e criam liquidez. Eles tendem a emprestar em longo prazo com base em captação em curto prazo, para aumentar o *spread*. Descasam os indexadores com a tendência de queda da taxa de juro: pós-fixado no passivo e prefixado no ativo.

Assim, um banco dá acesso imediato a depósitos à vista, mas nos empresta em longo prazo quando um cliente quer financiamento habitacional. Esse descasamento de *durations* (durações médias ponderadas pelos pesos dos diversos passivos e ativos) cria uma potencial fragilidade para o banco.

Se todos os depositantes reivindicarem o pagamento de seus depósitos resgatáveis ao mesmo tempo, enquanto o banco ainda não tiver os recebimentos correspondentes aos empréstimos concedidos, ele deverá, portanto, obter *dinheiro novo*, para honrar sua promessa de liquidez de depósitos, junto ao mercado interbancário, senão recorre à Autoridade Monetária. Antes poderá tentar encontrar outros depositantes, desconfiados face à corrida bancária, ou revender suas carteiras de dívidas, seja de empréstimos à habitação, seja comercial.

As finanças bancárias também criam produtos de seguros para empresas, famílias e governos. Assim como uma companhia de seguros permite o segurado proteger contra perdas financeiras em um acidente de automóvel, o incêndio da residência, incapacidade profissional ou morte, bancos associados às companhias de seguros e resseguradoras protegem-se contra eventos econômicos, por exemplo, exigem o mutuário adquirir seguro do crédito imobiliário,

capazes de comprometer seu crescimento ou mesmo sua sobrevivência.

As receitas de uma exportadora são denominadas principalmente em dólares e suas despesas parcialmente em reais. Logo, uma queda no valor do dólar prejudica suas atividades. Bancos, com suporte do Banco Central, operam para as exportadoras se garantirem contra flutuações na taxa de câmbio real-dólar por meio de *swaps* cambiais.

Um banco é pode ser afetado por variações nas taxas de juros se ele empresta em curto prazo e empresta em longo prazo. Se as taxas de juros na captação subirem, os custos do banco aumentam, imediatamente, enquanto suas receitas permanecem parcialmente congeladas.

Os empréstimos concedidos a empresas e famílias, geralmente, especificam taxas de juros nominais prefixadas, ou seja, não indexadas às taxas de juros de mercado. O banco pode se segurar contra esse risco usando um instrumento chamado "*swap* de taxa de juros".

Um negócio pode ser enfraquecido se um grande cliente ou fornecedor enfrentar dificuldades financeiras. Ele tem a possibilidade de se segurar contra esse risco de perda por meio de um CDS (*Credit Default Swap*). Este lhe proporcionará receita nesse caso.

De maneira mais geral, muitos *produtos derivativos* – produtos cujo valor deriva de alterações em outras variáveis, como taxas de câmbio e juros ou a falência de uma empresa – oferecem aos agentes econômicos várias oportunidades de proteção contra eventos possíveis de afetá-los. Como proteção, eles são úteis para a sociedade de indivíduos com desconhecimento total de seus propósitos.

Hoje, as atividades de bancos e outros intermediários financeiros são muito mais numerosas e complexas em relação ao passado. As falências de intermediários financeiros sempre foram onerosas para a sociedade de indivíduos, mais sob liberdade econômica, menos sob regulação bancária macroprudencial.

## Conclusão: Efeito do Mimetismo no Mercado

De acordo com a sabedoria convencional em Economia, os mercados, inclusive os financeiros, deixados livres, ao fim e ao cabo, convergem para o equilíbrio. As divergências são por natureza aleatórias e tendem a ser corrigidas por arbitragem.

No mundo real, as divergências são inerentes ao entendimento imperfeito dos agentes econômicos, tanto em seus planejamentos, quanto em seus efeitos no nível de mercados. Mercados financeiros são caracterizados pela discrepância entre as percepções heterogêneas dos participantes e o estado real das coisas reflexas de suas decisões.

Em situação normal, a discrepância entre pensamento e realidade não seria tão grande quanto em crises porque:

1. as pessoas podem tentar aprender com as experiências fracassadas, embora isso não impeça de elas errar de novo;
2. as pessoas podem realmente mudar e construir condições sociais de acordo com seus desejos racionais – e não emocionais.

Em casos de *desequilíbrio dinâmico*, as visões heurísticas enviesadas e as tendências correntes se reforçam umas às outras até a defasagem entre o pensamento das pessoas e o estado real das coisas ficar tão grande a ponto de levar ao colapso catastrófico em termos de perda de riqueza financeira. Nessas condições distantes do equilíbrio, *a reflexividade*, segundo conceito de George Soros, torna-se importante, resultando em sequência de *boom* e *crash*.

A ideia principal da Teoria da Reflexividade é a compreensão do mundo ser, essencialmente, imperfeita. As situações esperadas no futuro influenciam a tomadas de decisões, mas serão afetadas por essas decisões. A onisciência é incompatível com a onipotência.

Há divergência inata entre:

1. as expectativas dos agentes participantes de determinadas situações, e
2. o resultado real dessas situações.

Na *função cognitiva*, a realidade é refletida no pensamento das pessoas. Na *função participativa*, as pessoas tomam decisões descentralizadas, descoordenadas e desinformadas, capazes de afetarem a realidade, baseadas em uma interpretação precária de como será essa realidade no futuro. Essas duas funções trabalham em direções opostas. A interação entre elas toma a forma de um *mecanismo reflexivo bidirecional de retroalimentação*.

A Teoria Geral da Reflexividade, elaborada por George Soros, “o Keynes do século XXI”, foi publicada em 1987. Afirma *o entendimento ter papel tão ativo quanto a participação*:

1. o papel do participante do mercado capaz de pensar e decidir, e
2. a relação entre seu pensamento e situações onde é participante.

Na realidade, os dois papéis interferem um com o outro. Isso torna impossível o participante basear qualquer decisão no conhecimento puro ou perfeito como é pressuposto pela teoria econômica convencional. Tanto o entendimento, quanto a própria situação cujo propósito é entender caracteriza-se pela *imperfeição*. Essa realidade é um *alvo móvel* porque é afetada pelo entendimento.

A percepção dos participantes influencia o mercado do qual participam, mas a ação do mercado também influencia a percepção dos participantes. Eles não podem obter conhecimento perfeito do mercado, conforme a ortodoxia supõe, porque suas decisões estão sempre afetando O Mercado e este, em retroalimentação, está também afetando seu pensamento. Isto *falseia a premissa neoclássica* de os participantes do mercado agirem, de maneira racional, baseados em conhecimento perfeito.

Um agente econômico não pode limitar seus pensamentos aos fatos. Ele deve levar em consideração os pensamentos dos demais agentes. E erra ao extrapolar para todos o próprio pensamento pressuposto racional. Pior quando mimetiza, imita ou macaqueia os outros, seguindo cegamente um comportamento de manada, aqui de gado atrás de um líder.

Isso introduz um elemento de incerteza, no sentido de os diversos pensamentos dos participantes *ex-ante* não corresponderem

aos fatos por conta de deficiência de informações. No entanto, suas decisões têm papel-chave no desenho dos fatos resultantes *ex-post*.

Se as decisões são heterogêneas ou divergentes, não necessariamente se compensam. Se são convergentes, em um comportamento mimético predominante, reforçam o descolamento das cotações (ou preços) em relação aos fundamentos da economia.

Em vez de *correspondência*, há quase sempre:

1. *discrepância* entre a percepção dos participantes e o estado real dos *mercados imperfeitos*, em contínuo dinamismo, isto é, submetidos a variações ao longo do tempo, e
2. *divergência* entre as intenções dos *planejadores imperfeitos*, participantes do mercado financeiro, e o resultado real.

## Capítulo 4 - Fase de Desalavancagem Financeira

### Introdução: Sequência de Alavancagem e Desalavancagem Financeira

Em casos de desequilíbrio dinâmico, as percepções enviesadas e as tendências correntes se reforçam umas às outras até a defasagem entre o pensamento dos investidores e o estado real do sistema financeiro ficar tão grande a ponto de levar ao colapso de um processo de alta dos preços dos ativos para uma reversão súbita. Nessas condições distantes do equilíbrio dos planos entre si e com os recursos disponíveis, a reflexividade resulta em sequência de *boom* e *crash*.

Este processo de alta e baixa ocorre somente quando os preços de mercado encontram maneira de influenciar os assim chamados *fundamentos*. Teoricamente, estes deveriam estar refletidos nos preços de mercado.

No *boom*, investidores tomam empréstimos para somar ao capital próprio e dar maior escala na compra de ativos existentes – ações, imóveis, divisa estrangeira, etc. – com tendência firme de alta de preço. Os bancos usam a chamada *razão de débito* para medir a capacidade de endividamento dos devedores, tais como a razão dívida/PIB ou a razão serviço da dívida / exportações no caso de países ou razão ativos / patrimônio líquido ou passivos de terceiros no caso de empresas. Por sua vez, o Banco Central supervisiona a *razão de alavancagem* dos bancos credores. Esta tem limite normativo.

Os bancos consideram essas medidas objetivas, mas estes números contábeis podem estar influenciados por suas próprias atividades de financiamento, por exemplo, quando eles suspendem os refinanciamentos, o devedor tem de vender ativos para pagar os empréstimos. Não há geração de renda suficiente para cobrir o serviço da dívida com juros compostos.

*Anatocismo* é o termo usado, em Direito, para definir *juros sobre juros*, ou seja, sobre um determinado empréstimo incide um valor de juros. Se em uma prestação houver algum atraso, uma

determinada taxa incidirá sobre aquela taxa, ou seja, o valor a pagar será maior com o saldo devedor do empréstimo acrescido dos *juros compostos*, prática comum dos bancos.

No cálculo dos *juros simples*, a taxa de juros incide somente sobre o capital inicial. No caso dos juros compostos, a taxa de juros incide sobre o capital inicial e também sobre os juros a se acumular periodicamente. Os ativos dos bancos têm sempre pagar os passivos de terceiros, remunerados com juros compostos.

O problema é tomar empréstimos para a especulação com preços de ativos. O descolamento entre a valorização imputada e os fundamentos possíveis de justificar um valor justo não ocorre sempre, mas quando ocorre gera movimento de início *autossustentado*, mas no fim *autodestrutivo*. O erro mais comum de especuladores a respeito do futuro é a incapacidade de reconhecer os “valores fundamentais” não serem independentes do ato de valorização.

Este é o caso do *boom* alavancado por empréstimos, onde as atividades dos bancos ajudam a melhorar as relações de débitos pelas quais eles próprios se guiam na avaliação de risco do devedor. Na alta, os valores das garantias estão se elevando no mercado secundário.

Interações reflexivas se autocorrigirem, antes de alcançarem proporção de *boom*, não se tornam significativas historicamente. Elas são mais frequentes se comparadas às situações de *boom* perfeitamente definidas resultantes em *crash*. Alguns analistas-de-mercado percebem uma *bolha*, mas os participantes se recusam a ver.

As sequências *boom* e *crash* podem ser pontuadas por choques externos. Por si só chegam a limites quando as desconfianças na continuidade crescem demasiadamente – e o ciclo de alta se reverte.

O padrão cíclico de *boom* e *crash* tem formato assimétrico, ou seja, não é regular no tempo. A alta começa vagarosamente e acelera-se gradualmente para o excesso frenético capaz de levar ao período de ocaso e ao colapso catastrófico em revés súbito. Quando o processo é completado, nem a tendência nem o viés são os mesmos: ele não se repete.

De início, o *viés de alta* ainda não é reconhecido como firme por conta de volatilidade entre altas e baixas. Só quando convence uma maioria predomina a aceleração. A tendência altista firme é configurada por profecia autorrealizável.

A convicção crescente resulta em divergência maior entre as expectativas e a realidade. Os preços dos ativos propiciam ganhos de capital ao especulador, quando compra ainda barato e vende mais caro, mas progressivamente vão se descolando dos rendimentos propiciados pelos ativos, por exemplo, dividendos, aluguéis ou juros em aplicações de dinheiro. Aí o processo auto reforçador vira para a direção oposta baixista.

O momento da verdade (*crash*) é quando a divergência entre a crença e a realidade se torna tão grande de modo o viés dos participantes ser reconhecido como de fato é: *infundado* em termos de fundamentos reais. Quando a tendência continua ser sustentada por *inércia*, mas deixa de ser autossustentada por *crença*, ela começa sua inflexão. A tendência oposta gera então viés na direção contrária, causando aceleração catastrófica da baixa, qualificada como *crash*.

No caso de evidente desequilíbrio, os economistas ortodoxos falam sobre choques e influências exógenas ou externas, culpando Estado ou sindicatos, para salvar sua doutrina. Na realidade, mercados financeiros são imperfeitos ou inerentemente instáveis.

Demonstrando a existência de sequências de *boom* e *crash*, o megaespeculador George Soros mostra:

1. o desequilíbrio não é necessariamente introduzido de fora;
2. ele é inerente ao entendimento imperfeito dos participantes.

Cabe juntar as ideias de Soros, publicadas em 1987, às de Ray Dalio, no livro *Crise da Grande Dívida*, publicado em setembro de 2018. Ele apresenta um modelo arquetípico em longo prazo, baseando-se no exame de 48 grandes ciclos da dívida. Eles incluem todos os casos com uma queda real do PIB de mais de 3% em países grandes, classificada como Grande Depressão.

Tipicamente, as crises da dívida ocorrem porque os custos do serviço (juros) do estoque da dívida aumentam mais rapidamente se

comparados ao ritmo de crescimento dos rendimentos (dividendos) necessários para os servir. Daí a *desalavancagem financeira*.

O modelo de Ciclo Arquetípico em Longo Prazo com Grande Dívida tem a seguinte sequência sem tempos regulares:

1. período de alavancagem financeira até o auge e a explosão da bolha;
2. período de reversão e depressão;
3. período de desalavancagem, acompanhada de recessão;
4. período de “empurrar corda” com política monetária inoperante;
5. normalização até uma nova alavancagem.

No *ciclo de dívida de curto prazo*, de acordo com Dalio (2018) os gastos são limitados apenas pela disposição dos credores e devedores de fornecer e receber crédito. Quando o crédito está facilmente disponível, há uma *expansão econômica*. Quando o crédito não está facilmente disponível, há uma *recessão*. A disponibilidade de crédito é controlada principalmente pelo Banco Central. Ele é geralmente capaz de tirar a economia de uma recessão, facilitando as taxas para estimular novamente o *ciclo de retomada*, mas nem sempre consegue.

Cada fase expansionista do ciclo termina com atividade mais intensa em relação ao ciclo anterior e com mais dívidas. Os agentes econômicos o impulsionam por terem uma inclinação a pedir emprestado no propósito de aumentar a rentabilidade ou a antecipar gasto com base em renda esperada no futuro até chegar a hora de pagar a dívida. Durante longos períodos, os saldos de dívidas aumentam mais rapidamente face aos fluxos de rendas. Essa progressiva fragilidade financeira cria o *ciclo de dívida de longo prazo*.

Durante o auge do ciclo de endividamento de longo prazo, os credores estendem o crédito livremente, mesmo quando os devedores se tornam ainda mais endividados. Isso porque o *processo é auto reforçado no lado ascendente* – o aumento dos gastos gera rendimentos crescentes e aumento do patrimônio líquido, aumentando a capacidade dos mutuários para tomar emprestado,

permitindo mais compras e gastos, etc. A maioria está disposta a assumir mais riscos durante a expansão.

Muitas vezes inovações financeiras se desenvolvem fora da supervisão e proteção das autoridades reguladoras. Isso coloca os bancos em uma posição competitiva e atraente para oferecer retornos mais altos, assumir mais alavancagem e fazer empréstimos com maior liquidez ou risco de crédito.

Com o crédito abundante, os tomadores geralmente gastam mais além do sustentável, dando a impressão de serem prósperos. Por sua vez, os credores, aproveitando dos bons momentos, são mais complacentes em vez de focarem a segurança. Mas as dívidas não podem continuar a subir mais rapidamente se a renda necessária para as atender não cresce para sempre. Então, caminha-se para um problema de *devedores inadimplentes*.

Quando os limites do crescimento da dívida em relação ao crescimento da renda são atingidos, o processo funciona em sentido inverso:

1. os preços dos ativos caem e, conseqüentemente, os valores de mercado das ações das empresas endividadas diminuem o capital mercado-a-mercado, elevando a *razão de alavancagem*,
2. os devedores enfrentam problemas para pagar suas dívidas,
3. os investidores ficam assustados com os balanços e cautelosos, levando-os a vender suas ações, e
4. os bancos não mais os refinanciam nos vencimentos dos créditos, inclusive porque suas *razões de alavancagem* cresceram pelo mesmo motivo: *crash* na bolsa de valores.

Isso, por sua vez, leva a problemas de liquidez, implicando nas pessoas (físicas e jurídicas) reduzirem seus gastos. Como os gastos de uma pessoa são a renda de outra pessoa, o multiplicador de renda começa a cair, tornando as pessoas ainda menos dignas de crédito.

Os preços dos ativos caem, diminuindo os valores das garantias dos bancos, enquanto os pagamentos da dívida continuam a subir, fazendo os gastos caírem ainda mais. A bolsa de valores cai e as

tensões sociais aumentam com o desemprego, enquanto as empresas tomadoras de crédito com a falta de renda reduzem suas despesas.

O círculo vicioso começa a se realimentar no sistema, tornando-se uma contração auto reforçada. Os encargos da dívida tornam-se simplesmente grandes demais e precisam ser reduzidos.

Ao contrário das recessões, quando as políticas monetárias podem ser facilitadas pela redução das taxas de juros e pelo aumento da liquidez, por sua vez, aumentando as capacidades e incentivos para emprestar, as taxas de juros costumam não poderem ser mais reduzidas nas depressões. Isso por já estarem em (ou perto de) zero e a liquidez (ou o dinheiro para refinanciamento) não pode ser aumentada por medidas ordinárias.

Essa é a dinâmica criadora de *ciclos de dívidas de longo prazo*, segundo Dalio (2018). Demonstrarei, neste capítulo, a economia brasileira estar de passagem da fase de desalavancagem financeira para a fase de política monetária de “empurrar corda”. Focarei esta segunda fase da transição no próximo capítulo.

## Da Economia Cooperativa da Comunidade à Economia Competitiva de Mercado

O Método Hipotético-Dedutivo pressupõe todas as explanações científicas assumirem a forma de dedução de um enunciado sobre um evento a partir de pelo menos uma “lei universal”. É detectada por certo padrão detectado em leituras de séries temporais.

Por exemplo, para Karl Marx (1818-1883), a Lei Geral da Acumulação Capitalista estabelece uma massa sempre crescente de meios de produção, graças ao progresso da produtividade do trabalho social, ser colocada em movimento com um dispêndio progressivamente decrescente de força humana. De acordo com essa Lei de Movimento Social, não é o trabalhador quem emprega os meios de trabalho, mas sim o inverso. A condição de existência daquele é vender sua única propriedade – a força do trabalho – para multiplicar a riqueza alheia, ou seja, para a autovalorização do capital.

Os adeptos do “*laissez-faire*” pregam essa autorregulação do mercado ser imposta à sociedade. Na visão de Karl Polanyi

(1886-1964), esta reage contra essa pregação de *economia desincrustada da sociedade*. Ele se diferencia do marxismo pela rejeição de qualquer tipo de determinismo econômico. Para ele, acima da relação da economia de mercado incrustada nas instituições, estava em causa a relação da economia com a sociedade: se submissa a essa ou não.

Para um terceiro Karl, o Popper (1902-1994), a ciência é caracterizada por uma tentativa sem fim de *falsear hipóteses existentes* e substituí-las por outras ainda resistentes à falsificação. Para ele, é um mito as hipóteses virem da *indução*: não se pode fazer generalizações indutivas a partir de uma série de observações. Quando se seleciona algumas delas, dentre inúmeras possibilidades, já se escolhe um ponto de vista, considerado em si mesmo uma teoria, mesmo sem maior sofisticação. Não existiriam “fatos brutos”, pois todos eles seriam detectados através de uma teoria.

Ele se afasta das ideias de Francis Bacon (1561-1626), para quem houve um afastamento da Filosofia da verdadeira Ciência, quando esta foi presa ao *método dedutivo*. Adotou o *silogismo* – um modelo de raciocínio baseado na ideia da dedução, composto por premissas geradoras de uma conclusão. Assim, a Ciência afasta-se da verdade.

O *método indutivo*, proposto por Bacon, seria o único possível para o desenvolvimento saudável da Ciência, diferentemente das diversas falsidades criadas pela tradição da *dedução*. A demonstração racional desvia o homem de seu caminho histórico, dizendo mais sobre uma pressuposta racionalidade humana em lugar de explicar o universo.

Seria uma hipótese ou um fato, nos primórdios históricos ou mesmo em sociedades tribais ainda existentes, haver uma *economia de cooperação*? Ao aceitar como fato o altruísmo ser um instinto humano, indicando uma atitude de amor ao próximo ou ausência de egoísmo, aceita-se não existir o *Homo Economicus*. Este ente abstrato seria um agente egoísta, representativo da plena racionalidade, em uma economia de mercado competitiva, onde só existiria a busca do *auto interesse*.

*Altruísmo* também pode ser sinônimo de filantropia, outro fato observável. É fruto uma doutrina ética onde o interesse pelo próximo é um princípio supremo da moralidade.

Uma economia equilibrada seria composta só por mercadores intangíveis com relações impessoais estabelecidas através de trocas por dinheiro? Esta seria a ordem natural? Essa fé em mercado livre pode ser observada em comunidades tribais?

A origem da atividade econômica está na capacidade humana de trocas e permutas. Esta se encontra até nas tribos nativas existentes nas Américas primitivas ou sobreviventes ao capitalismo selvagem. Nelas, não havia dinheiro. As trocas eram diretas entre caças ou outras comidas extraídas da natureza: dar isto por aquilo em barganha igualitária ao satisfazer ambos negociantes. Negociavam até chegar a um acordo.

Gradualmente, à medida que as comunidades cresciam e produziam bens agropastoris, tornou-se inconveniente achar exatamente o produto pretendido no local de maneira rápida. Ao encontrar mais facilmente algo desejado por todos, esse objeto se converte em *dinheiro*, isto é, uma moeda capaz de cumprir três funções em simultâneo: reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento.

Assim, com a impessoalidade da troca regida por dinheiro, a atividade econômica se separa do contexto local ou das atitudes psicológicas. Estas são baseadas na confiança mútua ou no autocontrole social contra quem quebra normas culturais.

Nenhum antropólogo encontrou um lugar comunitário onde houve originalmente essas transações de livre mercado. Essa estória idílica foi inventada por economistas. Haveria em trocas diretas só com comércio à vista. Mas, em comunidades isoladas, as permutas de caças ou pescas não foram como é imaginado pelos adeptos do "*laissez-faire*".

A divisão da carne, por exemplo, não era determinada por quem caçasse o bicho. Na realidade, cozinhavam-no e todos da aldeia o comiam juntos. No passado, vigorava uma partilha comunitária, baseada em *reciprocidade*. Se, em um dia, alguém não conseguisse

caçar ou pescar, mais adiante, a prazo, ele retribuía com seu esforço compensatório.

Já a comunidade feudal abre mão de sua independência ao se subordinar à servidão com a meação entre uso da terra e defesa do senhor contra invasores em troca da divisão de seus produtos. Quando os suseranos passam a se aliar por razão militar de ganhar escala nas batalhas, surgem *moedas cunhadas* com a senhoriagem – a cara ou a coroa do emissor – em cada reino. Mercadorias são trocadas por elas em feiras.

A Monarquia com predestinação divina e o comportamento nobre, exigido nas interações não bárbaras da corte, acabam por se confrontar com revoluções burguesas. Logo, se subordinam a uma Constituição impessoal, seja perdurando uma Monarquia dinástica, seja avançando para uma República com eleição. Surgem o Estado e a moeda nacional soberana.

*A reciprocidade* é um sistema funcional em uma família ou uma aldeia comunitária, onde se divide as caças, pescas ou produtos das lavouras com as pessoas integrantes do círculo de relacionamentos: um compensa o outro em cooperação mútua. Não é troca igualitária, mas sim dar algo e, quando o outro tiver outra coisa, ele lhe retribuir.

Economistas são alertados por antropólogos a respeito dessa troca não ter sido sempre igualitária como eles imaginam ser a realizada em um livre mercado. Seu método dedutivo-racional não tem nada a ver com a realidade histórica ou empírica. Não houve uma evolução direta de uma economia de permuta solidária para uma economia de mercado como é contado pela teoria liberal do século XVIII. Na realidade, a colonização, a escravidão e o sistema capitalista se impuseram através de *armas, germes/vírus e tecnologia* sobre as tribos ou as comunidades primitivas, baseadas em economias de cooperação.

Nativos escravizados não tinham qualquer noção anterior sobre dinheiro, exigido para comprar mercadorias. O capitalismo não foi uma evolução dentro de uma “ordem natural”. Foi um sistema monetário-financeiro imposto à força das armas de monarquias europeias e do financiamento das grandes navegações marítimas, para conquista das Américas, realizada por conta dos mercadores venezianos ou holandeses.

Os teóricos cuidaram, *ex-post* (após os fatos transcorridos), de criar ideias para a justificação racional do sistema capitalista como todos os seres humanos fossem *Homo Economicus*. O capitalismo não foi o resultado de ideias, mas de processos históricos sistêmicos. Entre eles se destaca o componente da revolução tecnológica, baseada em conhecimento científico. Emerge contra as escrituras religiosas da Antiguidade.

A acumulação de dinheiro, a partir das plantações de tabaco e de açúcar e das extrações das minas de ouro e prata nas Américas, foi fundamental para a revolução industrial na Europa. A China não fez a conquista da África nem da América, 80 anos antes de Cristóvão Colombo, por autossuficiência. Não tinha sentido para os chineses a acumulação de ouro e prata como era o objetivo da relação entre credores (banqueiros) e empreendedores europeus nas grandes navegações.

Estes já experimentavam a alavancagem financeira através de um retorno muito superior ao investimento original. A maior escala nos empreendimentos era possibilitada pela soma de capital de terceiros ao capital próprio, daí o maior lucro.

A História narra a falta de controle discricionário sobre o dinheiro fiduciário pelo governo, deixando-o ao sabor do livre-mercado, pode levar à instabilidade até à hiperinflação com a busca maciça de reserva de valor e unidade-de-conta em moeda estrangeira, deixando a moeda nacional apenas para cumprir a função de meio de pagamento. Em reação, coloca-se restrições ou limitações absolutas nesse potencial perigoso.

O padrão-ouro foi uma dessas tentativas insustentáveis de autocontrole social. Em substituição dessa experiência de limitar a livre expansão da riqueza plenamente líquida, a ortodoxia econômica criou outro *mito*: enquanto os Bancos Centrais fossem independentes o suficiente para recusar o financiamento monetário de déficits fiscais, resultaria em estabilidade financeira e macroeconômica.

Mas a crise recente mostrou essa regra também ser insuficiente. Embora a criação excessiva de dinheiro fiduciário por governo, além da capacidade produtiva, possa gerar crise, de forma análoga a gesta o crédito privado com a multiplicação monetária em excesso. Os mercados deixados livres na criação de crédito privado

podem criar um excesso de alavancagem de dívida improdutiva, crise sistêmica, desalavancagem financeira e recessão pós-crise. Podem fazê-lo mesmo se a inflação estiver permanentemente baixa e estável.

## Enigma dos Juros Baixos

Carlos Rydlewski (Valor, 31/01/2020) publicou reportagem onde fornece “pistas para decifrar o enigma dos juros baixos”. *Mudança demográfica, aumento da desigualdade e redução na produtividade* são hipóteses para decifrar fenômeno típico da transição no ciclo de endividamento da fase de desalavancagem financeira para a fase de “empurrar corda”. A política monetária zera os juros básicos sem resultado aparente, dada a “armadilha da liquidez”, ou seja, preferência pela liquidez disseminada em todos agentes econômicos.

O mercado imobiliário europeu reagiu ao dinheiro mantido barato a ponto de ser possível conseguir uma hipoteca com taxas de juros inferiores a 1% ao ano. Por isso, tomadores de crédito e investidores aproveitaram as ofertas. A demanda por financiamento de compra de imóveis aumentou nos últimos cinco anos de forma tal a elevar muito os preços deles. Subiram 30% em cidades como Frankfurt, Amsterdam, Estocolmo e Madri, avançando até 40% em países tão diferentes como Portugal, Luxemburgo, Eslováquia ou Irlanda.

Esse *boom* estava, mais uma vez, sendo inflado por uma bolha, cuja explosão teria consequências desastrosas para o continente. O responsável por trás dessa ameaça era os juros estruturalmente baixos nos países desenvolvidos. Eles estariam retroalimentando a especulação imobiliária.

A queda constante dos juros nas nações ricas vem desde o início da Era Neoliberal. As taxas se mantêm em declínio há pelo menos três décadas. Nessa longa trajetória, o juro básico atinge o limite zero (*zero lower bound*), e até cai além, quando Banco Central passa a cobrar pela responsabilidade quanto aos depósitos voluntários dos bancos.

No Japão, na Suíça, na Dinamarca e na zona do euro, os juros nominais (mesmo somados à inflação) estão negativos. Em países

como o Reino Unido a taxa real (descontada a inflação) também está abaixo de zero. Em tese, os juros no piso (ou no subsolo) deveriam turbinar a atividade econômica. Mas, na realidade, isso não ocorre de forma sustentável. Boa parte dos mercados maduros “anda de lado”, senão rasteja, o que tem contribuído para acentuar tensões políticas pela carência de oferta de empregos.

O mundo desenvolvido sofre o efeito de dois fenômenos:

- i) o baixo crescimento da renda, e
- ii) o excesso de endividamento com a capitalização do saldo devedor com juros compostos crescendo acima do fluxo de renda recebida.

As explicações para a persistência de juros baixos no mundo desenvolvido indicam a economia global estar em *transformação estrutural*, como pano-de-fundo à grave *crise conjuntural*. Enredadas por incertezas, as sociedades estão sendo levadas, em muitos casos, a *poupar em vez de gastar ou investir*.

De acordo com a ortodoxa Teoria dos Fundo de Empréstimos, essa inter-relação entre poupança e investimento definiria o juro de equilíbrio. Quando a oferta de poupança aumenta em relação à intenção de gastos em consumo ou investimento, as taxas caem. Se há consumismo e investimentos, elas sobem – e a poupança diminui. De acordo com essa visão convencional, vive-se uma Era da Poupança e, em consequência Estagnação Secular, porque o medo do futuro a incentiva.

Uma primeira hipótese é a *demografia* ser uma das forças capazes de estar rebaixando os juros. No início do século XIX, em nenhum país do planeta a expectativa de vida alcançava 40 anos. No início do século XX, no Brasil, a esperança de vida era 33 anos. Em 2018, de acordo com o IBGE, a expectativa de vida ao nascer dos brasileiros era de 76,3 anos. Era similar à dos chineses. Ela vai além dos 83 anos na Inglaterra, Espanha, Suíça, Itália e Austrália e beira os 85 anos no Japão, o líder do ranking. A média global é de 72,6 anos.

Além do *aumento da longevidade humana* – e as decorrentes despesas familiares com o envelhecimento dos pais –, a *taxa de*

*fertilidade*, isto é, a estimativa de quantos filhos uma mulher terá ao longo da vida) também está diminuindo. Conseqüentemente, a tendência é reduzir a proporção de jovens no conjunto populacional.

Esse número menor de jovens têm a expectativa de viver por mais tempo e ser necessária a acumulação financeira para obter reservas para manutenção do padrão de vida durante a fase inativa. Assim, diante de *regimes de repartição* de Previdência Social cada vez mais frágeis, porque uma geração *millenium* menor sustenta uma geração *baby-boom* relativamente maior, as pessoas mais ricas gastam menos e poupam mais, de maneira planejada, em *regime de capitalização* por conta própria. Os juros, nesse contexto, tenderiam a diminuir pelo excesso de oferta de dinheiro disponível para aplicações financeiras.

Há três previsões keynesianas quanto à poupança:

- i) as famílias ricas têm menos propensão a consumir em relação ao valor de sua renda, se comparadas à proporção das pobres, daí as ricas poupam mais;
- ii) se todas as famílias enriquecessem, igualmente, com o desenvolvimento da economia, o gasto agregado com consumo cresceria menos rapidamente em relação ao ritmo de crescimento da renda, aumentando a poupança agregada;
- iii) em decorrência desse fenômeno macrossocial, as economias mais ricas se tornariam cada vez mais letárgicas porque, caindo o consumo em relação à renda e aumentando a aplicação em ativos financeiros, reduziria o multiplicador de renda e levaria progressivamente essas economias a uma "estagnação secular".

Na realidade, essas previsões teóricas não se comprovaram. A relação entre consumo familiar e renda se mostrou estável em diversas Contabilidades Nacionais ao longo do tempo.

Surgiram outras hipóteses. Indivíduos racionais não são consumidores implacáveis de toda a renda atual, pois são planejadores de bem-estar em seu futuro e poupam para o construir.

Essa atitude prudente estaria relacionada às etapas da vida. Quando são economicamente ativas, as pessoas poupariam para a velhice. Quando se tornam idosas, elas usariam a poupança. Essa

hipótese do ciclo de vida se baseia na ideia de manutenção do padrão de vida ao longo da existência.

Surgiu também a ideia de o comportamento racional das pessoas ser a manutenção do consumo ao longo do tempo, deixando-o de acordo com sua "renda permanente": uma expectativa de ganhos futuros, baseada sobretudo na riqueza presente. Racionalmente, qualquer renda extra seria considerada transitória e daí poupada. Monetaristas dizem, na realidade, qualquer expansão monetária recebida acima da renda permanente ser gasta e pressionar a inflação.

Avanços recentes em Economia Comportamental perceberam os consumidores tenderem a usar "regras práticas" ou vieses heurísticos. Adotam comportamento não racional ao tomar decisões sobre quanto gastar em consumo ou poupar em investimentos financeiros.

Na fase de acumulação de recursos e planejamento de sua aposentadoria, os *Homo irrationalis* antecipam consumo, pois estão justamente na fase de conquista sensual e reprodução sexual. Em geral, os jovens se sentem onipotentes e oniscientes por serem capazes de ter aposentadoria confortável. Infelizmente, não costumam ter Educação Financeira e não sabem responder quanto vão precisar aplicar, periodicamente, para alcançar esse conforto esperado.

Como não conseguem saber de quanto vão precisar, mas têm autoconfiança no próprio sucesso, em geral, aplicam abaixo do necessitado. Esse fenômeno é chamado de *miopia*, pois os investidores enxergam próximo e não conseguem enxergar o problema criado para seu próprio futuro.

No entanto, há mudança de hábito dos investidores quando passam da *fase de acumulação de reservas* para a aposentadoria para a *fase de consumo dessas reservas*. Na primeira fase, as necessidades imediatas são muito mais importantes e presentes para os investidores em lugar das necessidades futuras.

Na fase de aposentados, quando têm de, por exemplo, vender alguma ação com prejuízo, para consumir, preferem não o fazer. Eles se dispõem, inclusive, a sacrificar seu nível de consumo por tempo

suficiente até o preço da ação se valorizar, ou seja, só então pensam no futuro!

O *aumento da desigualdade social* é apontada como outro fator para a queda estrutural das taxas. Em uma visão mundial, ela diminuiu nas últimas décadas. Em 1990, o coeficiente global de Gini – medida de distribuição de renda onde 0 representa a igualdade perfeita e 1, a desigualdade máxima – era de 0,70. Hoje, está em perto de 0,60. Esse indicador tende a cair ainda mais à medida que a renda aumente e diminua a pobreza e a desigualdade na Ásia, em especial, na China e na Índia, cujas populações somadas atingem um 1/3 da mundial.

O problema é, onde se fixa a taxa de juro básica de referência mundial, a desigualdade nos Estados Unidos ter avançado muito. A “sociedade dos executivos” de elevadíssima autorremuneração (via bônus e *stock options*), em empresas transnacionais, agravou o problema. O coeficiente de Gini passou de 0,35, em 1979, para cerca de 0,45, atualmente, nos Estados Unidos.

Se a desigualdade está aumentando, a renda concentra-se nas camadas mais abastadas da população. Os ricos têm uma propensão maior a poupar, porque consomem menos, inclusive luxo, como proporção de suas rendas. A implicação lógica é o aumento da desigualdade elevar a poupança. Tal como no efeito da demografia, pressiona a taxa de juros de equilíbrio com investimento para baixo.

Uma terceira hipótese estrutural, para os juros baixos, diz respeito à *redução da produtividade global*. Sob a ótica do individualismo metodológico, se o crescimento da produtividade fosse elevado, as pessoas esperariam o crescimento do produto e da renda. Portanto, escolheriam gastar em consumo e investimento, o que aumentaria a taxa de juros real.

O problema seria a produtividade estar baixa e ser incapaz de garantir emprego e remunerar bem a massa de trabalhadores. Dado o cenário pessimista, o consumo tende a diminuir e a economia enfraquecer. Os juros estariam caindo para *contrabalançar a queda do incentivo a investir* na expansão da capacidade produtiva.

Outra hipótese seria a conexão, em época de fuga e/ou repatriamento de capital, entre os juros anêmicos e a *crescente*

*demanda por ativos seguros*, como os títulos de dívida do Tesouro norte-americano. A lógica por trás dessa tese é a seguinte: quanto maior a procura por esses papéis, seu preço aumenta no mercado secundário, mas os juros efetivamente pagos por eles diminuem, dado o juro prefixado de cada qual, desde o lançamento até o vencimento do seu prazo.

Antes da crise de 2008 já havia forte demanda por títulos do governo dos EUA por países como a China, para guardar suas reservas cambiais em dólares. Portanto, a turbulência recente se soma àquela.

Os fundos de pensão, em todo mundo ocidental, também podem estar fomentando a busca por esses investimentos seguros. Na Alemanha, esses fundos, por exemplo, são obrigados a manter 35% de seus recursos em ativos sem risco. Desde a crise mundial de 2008, os reguladores também passaram a exigir dos bancos o aumento de suas reservas em títulos de dívida pública, para diminuir a alavancagem financeira e aumentar a segurança dos sistemas financeiros.

Uma entre outras hipóteses para a tendência de queda da taxa de juro aponta para *mudanças nas estruturas produtivas*. Nos anos 80, os aportes típicos de uma indústria, caso do setor automobilístico, focalizavam a construção de fabricas e a aquisição de máquinas. Havia uma procura constante por bens de investimento. Hoje, principalmente nos países desenvolvidos, os aportes de grandes companhias se concentram no setor de serviços digitais ou eletrônicos.

FAANG é uma sigla para definir o grupo formado pelas empresas Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google – as maiores do mercado de tecnologia. Elas investem muito mais em capital humano e na sua retenção em lugar de grandes aparatos industriais de máquinas e equipamentos.

A tecnologia digital também pode estar causando um impacto na inflação estrutural. Principalmente nos países avançados, os consumidores por meio de ferramentas digitais e pelas facilidades do *e-commerce*, estariam alimentando uma maior competição no mercado de bens de consumo. Ela, em conjunto com a estagnação secular, reduziria ou pelo menos manteria os preços estáveis. Na

*ausência da pressão inflacionária*, os juros não são elevados pela Autoridades Monetárias.

Todos esses fatores explicativos, contudo, não são excludentes entre si. Se forem verdadeiros, é provável eles atuarem *em conjunto*. Comporiam uma grande força gravitacional capaz de manter os juros baixos. Como os fatores capazes de afetarem diretamente as taxas de risco têm uma chance maior de explicar o fenômeno, alguns analistas destacam a questão demográfica com a longa expectativa de vida, a demanda por ativos seguros e a desigualdade social crescentes como explicações mais prováveis.

Esse é o painel das causas, falta análise dos efeitos, ou seja, destrinchar os impactos dos juros reais baixos. Para muitos analistas, eles, em si, já são uma consequência por refletirem um fenômeno maior: *uma anemia crônica da economia mundial*.

Entre 2002 e 2007, o mundo viveu uma *fase de alavancagem financeira*, marcada por forte otimismo, inclusive pelo fato histórico inédito de todas as economias crescerem em simultâneo em 2004. Havia fartura de crédito. Os preços dos imóveis nos EUA subiram 68% e das ações na Europa, 65%. A dívida das empresas não-financeiras e famílias expandiram, enquanto os juros de política monetária permaneciam baixos.

A economia chinesa estava crescendo a taxas acima 10% ao ano. Propiciava demanda externa para os demais países exportadores de recursos naturais e produtos industriais barateados em contrapartida. Mas, apesar desses estímulos, mesmo com tantos anabolizantes, muitas economias ocidentais se mantinham em padrão de crescimento controlado por seus planejadores imperfeitos de regime de meta de inflação. Predominava um *stop-and-go* com curtos "voos-de-galinha".

Larry Summers, ex-secretário do Tesouro americano na gestão de Bill Clinton, ex-reitor e professor de Harvard, em 2013, para definir o fenômeno de baixo crescimento econômico, ressuscitou a expressão "estagnação secular". Ela cunhada em 1938 pelo economista Alvin Hansen, um expoente entre os pioneiros do keynesianismo nos EUA.

Esse “marasmo” das grandes economias, segundo Summers, seria fruto de um excesso de poupança externa dos países superavitários em balanço de transações correntes. Em vez de ser direcionada para o investimento, eles deixam-na em reservas cambiais. Por isso, os norte-americanos consumiam e o resto do mundo os financiava para eles importarem seus produtos.

Robert Gordon no livro *The Rise and Fall of American Growth* (“Ascensão e Queda do Crescimento Americano”) indica a tecnologia da informação (TI) não ter ainda dado um avanço à produtividade total de fatores similar ao das invenções produzidas na Segunda Revolução Industrial, como a eletricidade, os automóveis e os aviões. Nesta Quarta Revolução Tecnológica, será mais difícil superar a “estagnação secular”.

Com aportes modestos de capital para a atividade produtiva, por conseguinte, obtém-se um crescimento pífio. Essa situação não só persiste como se combina com o alto endividamento privado, adquirido antes da crise de 2008, e o público, acumulado no pós-crise.

Em suma, a economia mundial sofre o efeito de dois fenômenos:

- i) o baixo crescimento da renda e
- ii) o excesso de endividamento face a esse ritmo lento.

Os encargos financeiros necessitariam de crescer menos em relação à taxa de crescimento econômico. Só assim haveria progressivamente diminuição do grau de fragilidade financeira.

Os juros baixos têm implicações específicas. Há menor margem de manobra para os Bancos Centrais usarem esse instrumento para interferir na economia por meio da política monetária.

Quando um mercado aquece além do recomendável, ultrapassando o produto potencial ou atingindo a plena utilização da capacidade produtiva, há desdobramentos sobre a inflação. Então, o Banco Central aumenta a taxa de juro básica para esfriá-lo.

Devido à camisa-de-força mental, economistas ortodoxos não imaginam haver *assimetria em atos de política monetária*: quando o

mercado estivesse paralisado, bastaria diminuir o juro para estimulá-lo. Triste ilusão, o juro é instrumento poderoso para derrubar a economia, mas inoperante para levantá-la.

Para retomada do crescimento, é necessária demanda efetiva, ou seja, aumento de consumo e investimento, senão privado, substituído pelo público. Política pública é adotada por necessidade social. Logo, não é desestimulada pelas expectativas pessimistas reinantes.

Com a economia retraída, em meio à recessão, o Banco Central do Brasil buscou tirar o atraso e pisar no acelerador para promover sucessivos cortes na Selic sem obter nenhum resultado no crescimento do nível do emprego com a economia brasileira crescendo em torno de 1% ao ano. Custou muito abaixar o juro para uma taxa inferior a essa.

Com taxas perto de zero ou negativas, a ferramenta torna-se pouquíssima eficaz. Em 2008, por exemplo, o Fed e outros Bancos Centrais reduziram as taxas em muitos pontos base como resposta à crise financeira. Com um problema semelhante agora, não há mais possibilidade para esse tipo de acomodação.

No cenário atual, a política monetária pode não apenas estar perdendo a eficiência, mas se tornando contraproducente. Em situação de desigualdade na distribuição de renda, em vez de estimular o mercado, a queda de juros está estimulando as pessoas mais ricas aumentarem seu esforço para cortar consumo e poupar, para manter o planejamento financeiro para acumulação de reservas para aposentadoria.

Nesse caso de *juro real zero*, elas economizam ainda mais para atingir seus objetivos de acordo com o algoritmo 1-3-6-9-12. Desde os 35 anos, cada um desses números é, progressivamente, o múltiplo de rendas anuais a ter acumulado a cada dez anos.

Por exemplo, com 75 anos, uma pessoa situada no 1% mais rico, ganhando R\$ 360.000/ano, teria de acumular R\$ 4,320 milhões para retirar cerca R\$ 31.000 mensais por mais 20 anos ou 240 meses. Isto sob a hipótese irrealista do poder de compra se manter ao longo desse tempo e do juro ficar estável em 0,5% ao mês.

Como não se consegue aquecer a economia só com estímulos monetários, isto é, diminuindo a taxa de juro básica, economistas keynesianos defendem o *uso da política fiscal* para realizar tal tarefa de ampliar a demanda efetiva. Os governos teriam de acelerar os gastos em investimentos públicos e/ou reduzir os impostos para combater a recessão.

Outros analistas, analisando a atual Grande Depressão deflacionária, pregam os *Bancos Centrais passarem a financiar os Tesouros diretamente com emissão monetária* para não aumentar o endividamento público. Se o consenso neoliberal no *fundamentalismo de mercado* não tiver sido superado, depois de iniciada a retomada do crescimento econômico, sem ainda ele ser sustentável, correrá o risco de impor um novo ajuste fiscal, voltando ao círculo vicioso.

Por sua complexidade institucional, essa proposta pós-keynesiana, formulada a partir da Teoria Moderna da Moeda, só está prosperando no debate público, agora, durante a "coronacrise". O nível dos juros nos países avançados está praticamente zerado – e sem efeito.

Curiosamente, os herdeiros dos economistas estruturalistas enfrentam essa questão como um tema de política econômica em curto prazo, dentro de uma conjuntura cíclica, delimitada por acompanhamento dos reguladores do grau de utilização da capacidade produtiva. Seus antecedentes "cepalinos" propunham no passado uma série de *reformas de base* com a agrária, a bancária, a educacional, etc., algumas ameaçando propriedades privadas com estatização ou desapropriação e distribuição mais equitativa.

Hoje, os reformistas são os neoliberais. Propagandeiam, sem comprovação, suas reformas de corte de direitos sociais como os previdenciários, além da "flexibilização do mercado de trabalho" com a reforma trabalhista, abrirem espaço para investimentos. Por que? Todos desocupados se tornarão microempreendedores?!

Dizendo-se contra as corporações, agora, os ultraliberais no governo ameaçam a estabilidade e as rendas de servidores públicos. Populismo é supostamente falar "em nome de um povo" sem contemplar sua diversidade – e conflitos de interesses.

O juro básico no Brasil desabou nos últimos três anos, principalmente por causa de *fatores endógenos* – estruturais e cíclicos. Economistas neoliberais consideram *estruturais*, ainda sem comprovar, o pretense resultado de suas reformas das contas públicas com, por exemplo, a definição do teto de gastos, a aprovação da reforma da Previdência Social, a contenção dos empréstimos subsidiados, além de outros ajustes fiscais causadores da *estagdesigualdade* no País. Consideram-nos também *cíclicos* “porque, com a economia retraída, em meio a uma recessão, o Banco Central tem despreocupação para promover sucessivos cortes na Selic.”

Cultivadores do mercado de capitais, eles se gabam de terem provocado “a morte da cultura rentista brasileira”, após 15 meses de juros no patamar de 14,25% a.a. (ou 1,1% a.m.), até outubro de 2016, e um atraso enorme em relação à queda da taxa de inflação. Na verdade, a fuga da renda fixa para a renda variável provocou uma bolha no mercado de ações. Trocou cultura rentista por especulativa?

O Ibovespa atingiu à mínima de 63.570 pontos, em 23 de março de 2020. O pico histórico de 119.527 pontos tinha sido atingido em 23 de janeiro de 2020. Perdeu praticamente -56.000 pontos (-47%) em dois meses!

Atualmente, a economia mundial demonstra ainda não dispor de instrumentos eficazes para combater, sem riscos futuros, o fenômeno dos *juros baixos* e sua *estagnação secular*. Historicamente, ao longo de todo o período de vigência do padrão-ouro, entre o século XIX e a Primeira Guerra Mundial (1914-1918), os juros relacionados a títulos públicos sempre foram baixos. A mudança ocorreu, no século XX, após o conflito bélico, as hiperinflações, a substituição do lastro ouro por moeda fiduciária até a adoção do câmbio flutuante e sua instabilidade.

Então, em termos históricos, em todos ciclos de endividamento, há uma *fase de “empurrar corda”* com taxa de juros baixa até ultrapassar a *fase de desalavancagem financeira* e haver a normalização das finanças pessoais, corporativas e públicas. Aí surgirão incentivos para nova alavancagem em continuidade ao oscilante ciclo econômico-financeiro. Capitalismo não oferece estabilidade em sua eterna busca de maximização da rentabilidade.

## Armadilha da Dívida

Hyman Minsky nos ensinou: *dívida causa fragilidade financeira*. Desde a crise financeira global, o endividamento continuou crescendo. Segundo Martin Wolf (29/04/2020), o endividamento de empresas não financeiras aumentou 13 pontos percentuais entre setembro de 2008 e dezembro de 2019, em relação ao PIB mundial. O endividamento dos governos, ao assumirem grande parte do ônus do pós-crise financeira, subiu 30 pontos percentuais.

A transferência desses encargos financeiros para os governos acontecerá novamente, em grande escala, se não houver *financiamento monetário do déficit fiscal*, provocado pelo enfrentamento da crise provocada pela pandemia.

O *Relatório sobre a Estabilidade Financeira Global* do Fundo Monetário Internacional (FMI) apresenta as atuais fragilidades financeiras. Riscos significativos surgiram para os gestores de ativos, porque se tornaram vendedores forçados de títulos emitidos por partes alavancadas do setor corporativo não financeiro, alguns países emergentes e até mesmo alguns bancos. O mercado secundário desses títulos era desorganizado. Apreçou mal títulos de bons *ratings* na fuga dos investidores carregadores desses títulos em fundos.

Os bancos por definição, ao operar com recursos de terceiros, são instituições alavancadas. São submetidos, assim como todas as grandes empresas abertas, às avaliações dos especuladores dos mercados de ações. Como despencaram os valores de mercado de suas ações, embora a capitalização média hoje seja muito superior à de 2008, as chances de os bancos virem a precisar de mais capital para carregar suas carteiras de ativos não são pequenas.

A solvência do sistema bancário se relaciona aos Índices de Capital atenderem ou não aos dos requerimentos regulatórios, associados à avaliação da Razão de Alavancagem (RA). Com queda do valor de mercado das ações na bolsa de valores diminui o Patrimônio de Referência (PR). Soma-se à redução no Índice de Capital Principal (ICP) em razão, principalmente, do aumento do ajuste prudencial correspondente a maiores perdas decorrentes de marcação a mercado de títulos disponíveis para venda.

Na “coronacrise” atual, *os mercados de capitais se apresentam como problema central*. Em meados de março de 2020, os mercados de bônus soberanos referenciais experimentaram uma turbulência extraordinária. Isso aconteceu por causa da venda forçada de títulos do Tesouro norte-americano por investidores. Eles tentavam “explorar pequenas diferenças de rendimentos via o uso de alavancagem”.

Esse é o tipo de “estratégia *long-short*” responsável pela quebra do fundo hedge *Long Term Capital Management* em 1998. É uma estratégia vulnerável ao aumento da volatilidade e queda da liquidez de mercado. Estas causam perdas por reajustes a valores de mercado (*mark-to-market losses*). Então, quando há “chamada de margem”, os investidores vendem ativos para amortizar empréstimos.

Em economias emergentes, recentemente, houve uso crescente dos títulos de dívida pública, emitidos em moedas locais, para financiar gastos dos governos. Mas quando os preços desses títulos caíram na crise, por ter diminuído a disparidade entre juros local e o internacional, aconteceu ao mesmo tempo uma disparada das taxas de câmbio, aumentando as perdas dos investidores estrangeiros em fuga para o repatriamento de capital. Em contrapartida à depreciação da moeda nacional, esses colapsos dos *cupons cambiais* [ $(i - i^*) = \hat{e}$ , onde  $i$  é juro interno,  $i^*$  é juro internacional e  $\hat{e}$  é taxa de câmbio esperada] pioraram o grau de solvência das grandes empresas não-financeiras com dívidas denominadas em moeda estrangeira.

Outro problema significativo do mercado de capital é o papel dos investidores em participações (*private equity*) e outras estratégias de alta alavancagem, para aumento dos retornos esperados, mas também dos riscos nas finanças corporativas. Essas estratégias são elaboradas para reduzir a resiliência em períodos de tensão econômica e financeira.

Governos e Bancos Centrais agora foram forçados a ajudá-los, assim como foram forçados a socorrer bancos na crise financeira. Nas palavras de Wolf, isso vai reforçar as estratégias do tipo “*cara, eu ganho; coroa, você perde*”.

O tamanho dos resgates realizados por Banco Central e governo é tão grande a ponto de o risco moral ser generalizado. Todos defensores do *liberismo* (liberdade econômica acima de tudo), mais

uma vez, estão confiando no “emprestador em última instância” e na “socialização do prejuízo enquanto se mantém o lucro privado”.

A crise demonstrou mais uma vez haver, em economia de livre-mercado, uma *relação simbiótica* entre o setor financeiro e o Estado. Embora pertençam a diferentes espécies, segundo seus apoiadores ideológicos, na prática atual são definidos como fossem um só organismo, mantido vivo por essa associação.

É necessária, agora, uma avaliação sistemática das *fragilidades do mercado de capitais*, comparável à feita do excesso de alavancagem dos bancos, depois da crise financeira de 2008. Um problema é como as grandes empresas das economias emergentes reduzirão o impacto da nova versão da *dolarização da dívida*. Outro é como evitar os riscos provocados pela *alavancagem financeira do setor privado* acabarem ancorando no Orçamento Geral da União.

Wolf pensa nisso como a tentativa de conduzir o capitalismo com o menor volume possível de capital de risco. “Isso faz pouco sentido. Cria uma *tarefa microeconômica* – eliminar incentivos para o setor privado se financiar demais via endividamento – e uma *tarefa macroeconômica* – reduzir a dependência das dívidas para gerar demanda agregada”.

Existe *capitalismo sem capital e dívida*?! É possível não se manter em uma estagnação secular ao eliminar a alternativa de retomada do crescimento por alavancagem financeira?

“Não podemos ser complacentes. Precisamos reavaliar a resistência de nossos sistemas econômico, social e de saúde. Um *foco nas finanças* deve ser uma parte importante desse esforço”, conclui Wolf.

Em seu artigo seguinte, Martin Wolf (06/05/2020) argumenta: *dívida cria fragilidade financeira*, com sempre apontaram os economistas pós-keynesianos segregados como “heterodoxos”. A questão-chave é “como fugir à armadilha da dívida”.

Para responde-la, primeiro é necessário analisar por que a atual economia mundial ficou tão *dependente de endividamento*. Isso teria acontecido, segundo a hipótese levantada em seu artigo, “devido ao desejo exagerado de poupar, em relação às oportunidades de

investimentos. Isso aniquilou as taxas de juros reais e tornou a demanda dependente demais do endividamento.”

Excessos de dívida enfraquecem a demanda na *fase de desalavancagem financeira* e baixam as taxas de juros em processo de retroalimentação. Para além de um determinado ponto, a desigualdade social enfraquece uma economia com seus mercados imperfeitos e leva os formuladores de políticas públicas, igualmente planejadores imperfeitos, a ter de fazer uma escolha de Sofia entre *desemprego elevado* ou *endividamento cada vez maior*.

Fazer uma “escolha de Sofia” significa ver-se forçado a optar entre duas alternativas igualmente insuportáveis. Por exemplo, entre filhos, só um sobreviverá e há de escolher entre eles.

O estudo sobre “*a superoferta de poupança*” defende duas teses. Em primeiro lugar, o crescimento da desigualdade social resultou em um grande aumento da poupança do 1% superior da distribuição de renda, não acompanhado pelo crescimento dos investimentos. A taxa de investimento caiu, apesar da retração dos juros.

O crescente superávit das poupanças dos ricos foi acompanhado pela crescente “poupança negativa”, ou o consumo superior à renda, dos 90% inferiores da distribuição de renda.

A poupança dos ricos poderia ter conduzido a um superávit em conta corrente dos Estados Unidos. Mas os ricos do restante do mundo procuraram acumular ativos americanos. Assim, geraram um persistente déficit em conta corrente norte-americano. Os principais usuários dos excedentes das poupanças externa e interna são as famílias abastadas e o governo norte-americano.

Segundo Wolf (06/05/2020), “há uma clara ligação entre a poupança dos ricos, a poupança negativa dos menos ricos, e o acúmulo de crédito e de dívida. Desde 1982, a queda do endividamento líquido dos ricos foi acompanhada pelo aumento do endividamento dos 90% inferiores na distribuição de renda. É por isso que o argumento de que as baixas taxas de juros prejudicam os menos abastados é absurdo. Os menos abastados não são grandes credores líquidos.”

Iremos testar, em próximo tópico, se a seguinte hipótese se comprova no caso brasileiro. “Os ricos são credores dos menos ricos, não apenas diretamente, via depósitos bancários, como também por meio de participações acionárias em empresas também credoras desse gênero. Esse fenômeno do crescente endividamento das famílias e da crescente desigualdade não é exclusivo dos EUA. É generalizado.”

Por que a dívida crescente é importante? Uma das respostas é, de um lado, a economia se tornar cada vez mais *impulsionada pelo crédito*, em círculo virtuoso de crescimento de renda e emprego. Por outro lado, fica cada vez mais frágil no círculo vicioso de rolagem de dívida pelos devedores.

Outra resposta é a ideia de “*demanda endividada*”: com a disparada do endividamento, os devedores ficam cada vez menos dispostos a tomar quantias ainda maiores. Diante disso, as taxas de juros têm de cair, a fim de equilibrar a oferta com a demanda e evitar um profundo desaquecimento. Progressivamente, as taxas de juros reais chegam a zero.

*Como fugir da armadilha da dívida?* Uma das medidas, continua Wolf, “é diminuir o incentivo a financiar empresas por meio de dívida mobiliária”, em lugar de se capitalizar com o lançamento de ações. Este é evitado para não diluir as participações acionárias dos controladores. A maneira evidente de fazer isso é eliminar a preferência da primeira em detrimento da segunda por meio de incentivos fiscais.

Será possível mudar de financiamento por dívida mobiliária para o financiamento por participação acionária? Por exemplo, haveria lançamento de ações para capitalizar as incorporadoras no mercado de imóveis residenciais. Aí elas fariam vendas a prazo por conta própria.

Dentro dessa lógica de mercado de capitais, substituiria os empréstimos governamentais a empresas, na atual crise da covid-19, por *aquisições de debêntures conversíveis em ações*. Além disso, há a ideia de, com as atuais taxas de juros ultrabaixas, os governos criar Fundos Patrimoniais Soberanos a um custo muito baixo para as adquirir. No Brasil, há o BNDESPAR justamente para isso.

Mas nada disso corrigiria a atual relação de dependência da estabilidade macroeconômica quanto ao crescente endividamento. Existem duas soluções aparentes.

A primeira é *os governos continuarem lançando títulos de dívida pública*. Há sempre a chantagem dos investidores “liberistas” (defensores só da liberdade econômica) com o risco de insolvência governamental. Nunca, porém, ocorreu algum tipo de inadimplência com títulos lançados na moeda de emissão soberana.

A segunda é radicalizar a solução do problema com *a diminuição da desigualdade social*. Os abastados são os principais credores do governo. Em caso inédito dessa insolvência, arcariam com boa parte dos custos.

A alternativa então é tornar a distribuição de renda mais justa socialmente, através de maior tributação progressiva, a fim de criar uma demanda mais sustentável. Assim, haveria investimentos mais autofinanciados, sem depender de endividamento das famílias. Para o bem dos próprios ricos, seus superávits seriam mais tributados para possibilitar os consumidores consumirem mais e suas empresas operarem com mais lucro.

O crescente endividamento das famílias e do governo jamais estabilizará a economia mundial. As bolhas dos preços dos ativos deveriam ser preventivamente desinfladas com política de elevação de juros pela Autoridade Monetária. Para isso, menor desigualdade social é a condição. A atual crise é uma oportunidade para essa mudança de rumo, rompendo com a obsessão neoliberal de a solução ser o fundamentalismo de mercado.

## Estagnação Secular por Conta da Desigualdade Social

Vou testar, com fatos e dados, neste tópico, se a primeira parte da citada hipótese de Martin Wolf (06/05/2020), baseada na ideia de “estagnação secular”, se comprova no caso brasileiro.

A hipótese é: “há uma clara ligação entre a poupança dos ricos, a poupança negativa dos menos ricos, e o acúmulo de crédito e de dívida. Desde 1982, a queda do endividamento líquido dos ricos foi

acompanhada pelo aumento do endividamento dos 90% inferiores na distribuição de renda.”

Segundo o *Relatório de Cidadania Financeira 2018*, elaborado pelo Banco Central do Brasil, a quantidade de pessoas com operações de crédito ficou praticamente estável, no período 2014-2017, em torno 45% da população. A penetração do crédito apresenta variações nas diferentes faixas de renda.

Do total da população com renda até 1 salário mínimo, só 11% têm operações de crédito, dada a dificuldade de comprovar renda e apresentar garantias. A faixa seguinte, entre 1 e 2 salários mínimos, concentra 32% do total de tomadores de crédito. Do total da população dessa faixa, 41% têm operações de crédito. No último ano daquela série, 54% do volume da carteira de crédito para pessoas físicas foi destinado para consumidores com renda acima de cinco salários mínimos, correspondendo a 6,2% da população.

Em períodos de redução de atividade econômica, as pessoas com renda mais baixa tendem a recorrer mais a produtos de crédito, pois costumam ter menos reservas financeiras para arcar com imprevistos. Para as faixas de renda mais altas, observa-se queda ou desaceleração do crescimento tanto no saldo quanto no número de tomadores de crédito. Mesmo assim, são relativamente mais tomadoras de crédito.

Esse segmento da população, em geral, possui outras fontes de recursos e maiores reservas financeiras e, diante da incerteza do cenário econômico, opta por reduzir o crédito antes tomado. Quando perguntados sobre a possibilidade de cobrir uma despesa inesperada sem pedir dinheiro emprestado, 60% dos respondentes na faixa de renda mais alta afirmaram não terem condições.

No caso dos *microempreendedores individuais*, 8,5% tinham operação de crédito em nome da empresa em 2017. Houve deterioração da carteira de crédito das micro e pequenas empresas (MPEs), com o aumento da inadimplência, correlacionada com a migração para modalidades de prazo mais curto e, geralmente, mais caras.

O *cartão de crédito*, nas modalidades à vista e parcelado lojista (sem juros), é o produto de crédito mais usado pelos brasileiros. Na

realidade, é um cartão eletrônico substituto de papel-moeda para pagamentos. Antes era mais usado em compras de valores superiores a dois dígitos. São 82 milhões de cartões de crédito ativos. Através dos quais 84% são operações de uma parcela de pagamento. O valor médio de suas operações é apenas R\$ 116,51.

A utilização do cartão de crédito para compras em apenas uma parcela paga na “data de aniversário” entra na estatística de crédito brasileira como “cartão de crédito à vista”. Essa modalidade também inclui o parcelamento de compras pelo lojista sem juros.

Em março de 2020, o saldo do cartão de crédito rotativo (R\$ 45,9 bilhões) era 17% do total, parcelado (R\$ 26,1 bilhões), 10%, e à vista (R\$ 193,6 bilhões), 73% do total de R\$ 265,6 bilhões. O juro do cartão de crédito rotativo era 326,4% aa, parcelado era 186,5% aa, e à vista, como definido, zero. As inadimplências eram, respectivamente, 35,3%, e 5,3%, resultando no total de clientes 6,6%. o prazo médio da carteira do cartão de crédito rotativo era 0,5 e do parcelado 5,3 meses.

Em quantidade de tomadores, o *rotativo do cartão de crédito* também é uma das modalidades mais utilizadas. Situa-se ao lado do *cheque especial*. Ambas são formas de crédito emergencial com as taxas de juros mais altas entre todas as modalidades, respectivamente, 332% aa e 323% aa, em dezembro de 2017.

Entretanto, elas (*cheque especial e cartões com crédito rotativo e parcelado*) representam pouco (2,7%) do saldo da carteira total de crédito (PF e PJ), composta principalmente por *crédito habitacional* (18%) e *crédito consignado* (11%) com desconto em folha de pagamentos. A exceção é a última faixa de renda (acima de vinte salários mínimos) por possuir maior saldo em investimento e custeio, modalidades de *crédito rural*.

Análise publicada no *Relatório de Economia Bancária de 2018* sobre o perfil dos usuários de cartão de crédito aponta: “nas modalidades do *cartão de crédito rotativo*, observa-se menor participação de indivíduos com alta escolaridade, assim como maior participação de indivíduos recentemente desligados do mercado de trabalho formal e de beneficiários de programas sociais”.

A população com rendimentos até 1 salário mínimo tem o maior comprometimento de renda (25,2%) e a maior inadimplência (6,4%). Ela fez a maior desalavancagem financeira, com uma redução no endividamento de 74,3% para 51,8%, entre 2015 e 2017.

Nessa primeira faixa, houve também redução na proporção do crédito imobiliário em seu endividamento: diminuiu de 22,5% em 2015 para 9,9% em 2017. O *financiamento de imóveis* é um crédito em longo prazo, com menor custo pelo colateral. Ele forma patrimônio, mas prestações são altas e podem pesar sobre o orçamento familiar.

Em todas as demais faixas de renda, a *parcela comprometida com dívida imobiliária* superou  $\frac{1}{4}$  da renda da renda do tomador destinada a pagamento de juros e amortização de dívidas. Na faixa de 2 a 3 salários mínimos, atingiu  $\frac{1}{3}$  o comprometimento.

Acompanhando a queda no comprometimento de renda, a inadimplência diminuiu para quase todas as faixas de renda no período recessivo observado. A exceção foi a primeira faixa (até 1 salário mínimo), porque passou a comprometer maior fatia de sua renda com dívidas e passou a ter o maior percentual de inadimplência (6,4%). Desse percentual, cai progressivamente para as demais faixas até 1,9% acima de 20 salários mínimos.

Embora represente apenas 1,3% do saldo total de operações de crédito, o *cartão de crédito na modalidade rotativo* corresponde a 20,8% da carteira inadimplente. Em contraste, *crédito com alienação fiduciária* tem menores participações no saldo inadimplente, por exemplo, 11% correspondem ao financiamento habitacional (SFH) e 9,8% à aquisição de veículos automotores. Os percentuais de inadimplência em cada uma são, respectivamente, 2,4% e 3,7%. *Minha casa, meu carro... são minha vida.*

No *Relatório de Estabilidade Financeira de outubro de 2019*, publicado pelo Banco Central do Brasil, há dados mais taxativos para, se não falsear, pelo menos se questionar a hipótese explicativa do fenômeno da "estagnação secular". Parece *não ocorrer* um crescente endividamento das famílias fora das 10% mais ricas por conta de a crescente desigualdade também acontecer na economia brasileira.

A participação na carteira de tomadores com renda acima de dez salários mínimos alcança 41% no sistema financeiro nacional (SFN). *Esse dado falseia a citada hipótese de os pobres se endividarem mais.*

Em relação às modalidades, cerca de 35% é formada por operações de *crédito habitacional* e quase 20% por *crédito consignado*, caracterizado pelo menor nível de risco por causa da garantia. Também *financiamento de veículos* (10%) tem alienação fiduciária e, por isso, cobra menores taxas de juros. A participação das operações de *crédito pessoal não consignado* com risco mais elevado não é tão relevante (5%) na carteira de crédito do SFN.

Quando se consideram as características do produtor rural, observa-se a dominância da faixa de renda mais alta no *crédito rural* pode ser atribuída ao fato de a avaliação de rendimentos desse segmento estar mais ligada ao faturamento da atividade rural em lugar de ser ao montante efetivamente disponibilizado para o sustento familiar. Predomina gente rica entre esses devedores.

A desigualdade da distribuição de terras no Brasil é uma das mais altas do mundo. Um novo estudo, aplicando o Índice de Gini para medir esta concentração de áreas rurais, mostra a pontuação brasileira na divisão de terras do país ser de 0,73.

O Índice de Gini é um instrumento para medir o grau de concentração de renda em determinado grupo. Aponta a diferença entre os rendimentos dos mais pobres e dos mais ricos, variando de zero a um. Um cenário de igualdade, onde todos teriam a mesma quantidade de terra, é expresso pelo valor zero. No extremo oposto está o valor um, ou seja, quando uma só pessoa seria dona de tudo.

A análise "*Quem são os poucos donos das terras agrícolas no Brasil - O Mapa da Desigualdade*" (Valor, 11/05/2020), foi feita por 15 autores de nove universidades e institutos de pesquisa. Usa dados do Incra e do CAR, considerando também os assentamentos rurais com sua desagregação em lotes individuais. A partir do CPF e CNPJ do Cadastro Ambiental Rural (CAR) agregam imóveis com o mesmo dono.

Há no Brasil 5,3 milhões de imóveis rurais, ocupando 422 milhões de hectares. A área média é de 102 hectares, segundo o

estudo. Um quarto (25%) da terra agrícola no Brasil é ocupada por 15.686 dos maiores imóveis do país, correspondendo a 0,3% do total. Outros 25% do total são ocupados por 3.847.937 propriedades menores (77% do total de imóveis), indicando a *desigualdade de riqueza rural*.

### Crédito a Pessoa Física

<b>Modalidade</b>	<b>em %</b>
Habitacional	35
Consignado	19
Cartão de Crédito	13
Rural e Agroindustrial	11
Veículos	10
Outros créditos	6
Não Consignado	5
<b>Total</b>	<b>100</b>

Fonte: BCB - REF out 2019 (FNC)

Não obstante, a participação dos tomadores de renda mais alta também é observada nas operações de modalidades diferentes de crédito rural e agroindustrial. A concentração das concessões em tomadores de renda média maior reflete positivamente no nível de risco da carteira de crédito.

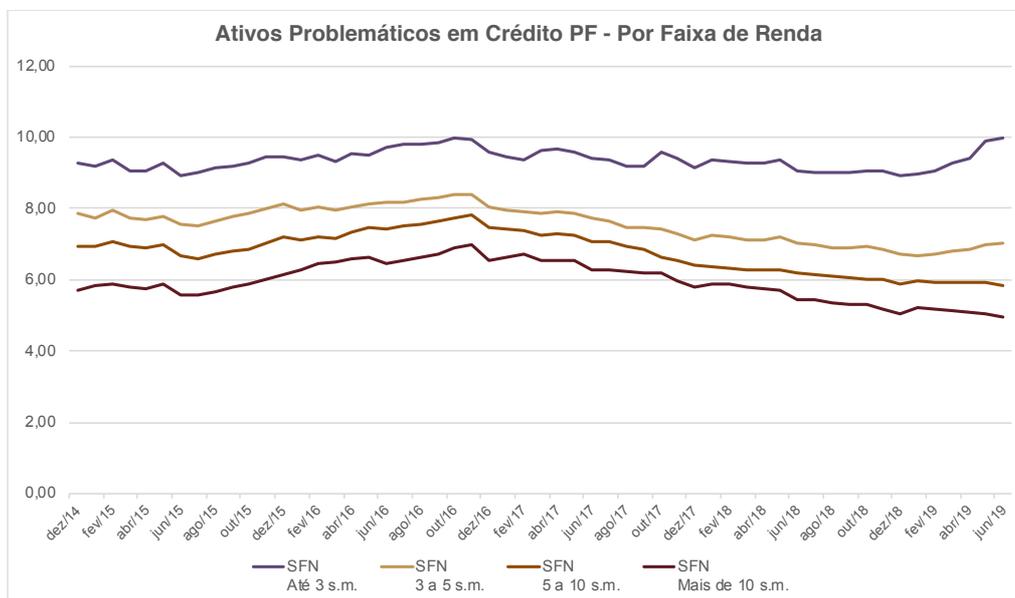
#### Perfil da carteira PF – em participações percentuais de faixas de renda

Por modalidade e renda	Até 3 s.m.	Entre 3 e 5 s.m.	Entre 5 e 10 s.m.	Acima de 10 s.m.	Total
Cartão de Crédito	23	18	24	34	100
Consignado	23	22	27	29	100
Não Consignado	16	15	24	46	100
Outros Créditos	18	13	18	51	100
Veículos	17	26	29	29	100
Rural e Agroindustrial	4	3	7	86	100
<b>Por ocupação e renda</b>					
Agricultor	3	2	6	89	100
Aposentado / Pensionista	27	25	23	25	100
Empregado Privado	26	26	23	24	100
Empresário	20	22	26	32	100
Funcionário Público	8	15	31	47	100
Outros	20	16	19	45	100
<b>Total</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>41</b>	<b>100</b>

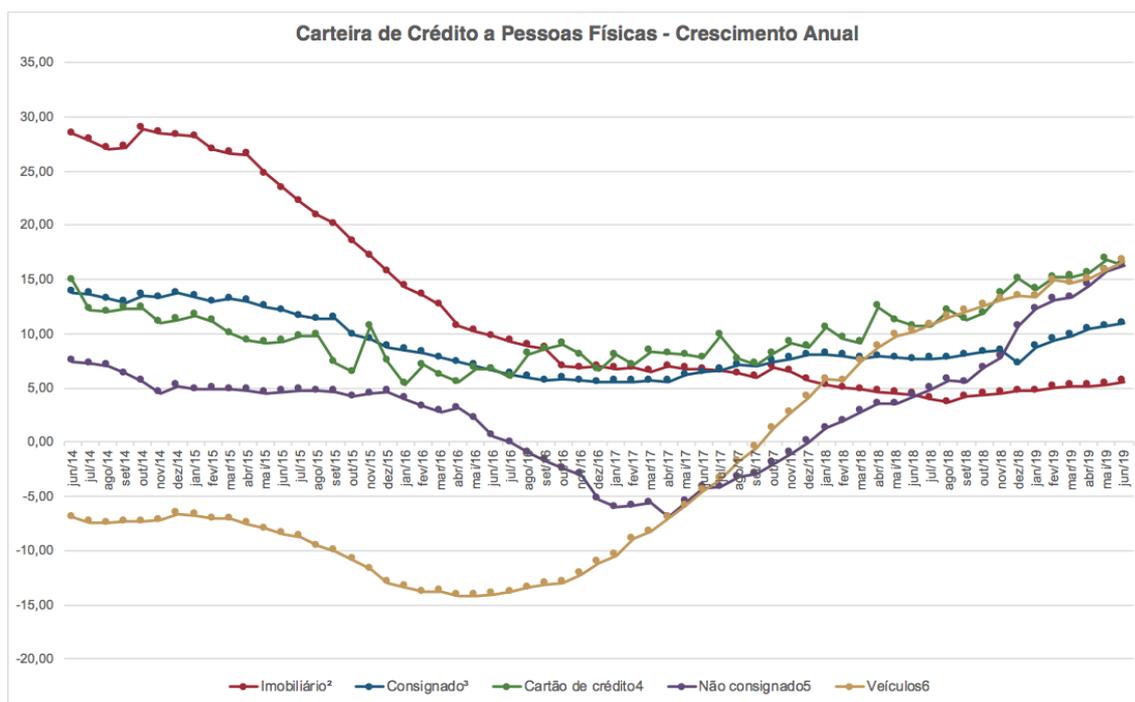
Fonte: Banco Central do Brasil - Anexo Estatístico do REF out 2019 (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

A evolução dos ativos problemáticos por faixa de renda mostra o risco da carteira se elevar à medida que se passa para faixas de renda inferior. Para tomadores com renda superior a dez salários mínimos, a participação dos ativos problemáticos foi em média

5,94% no período dezembro de 2014 a junho de 2019. Para a faixa até 3 salários mínimos essa média foi de 9,36%. A avaliação de menor risco na carteira do crédito PF é determinada pela participação elevada de créditos concedidos a clientes de renda mais alta.



As modalidades voltadas ao consumo, como o cartão de crédito, o financiamento de veículos e o crédito pessoal não consignado, mantiveram a trajetória de crescimento, apresentando um crescimento acumulado anual superior a 15% a.a. em junho de 2019 (Gráfico abaixo). Desde o segundo semestre de 2017, as modalidades financiamento de veículos e crédito pessoal não consignado apresentam taxas de crescimento anuais crescentes. Em contrapartida, o melhor crédito para a mobilidade e o bem-estar social – o financiamento habitacional capaz de retirar, quando amortizado, cerca de 30% gasto com aluguel dos orçamentos familiares – caiu após o fim da Era Social-Desenvolvimentista no início de 2015.



## 211,5 Milhões sob um Trouxa

Em videoconferência promovida pelo Itaú BBA, no dia 9 de maio de 2020, o ministro parasita da Economia, centralizador da Fazenda, Planejamento, Trabalho, Previdência, Indústria e Comércio sob seu oportunismo de aliar sua casta de mercadores-financistas à casta dos militares, criticou *a concentração do sistema bancário* do Brasil. Para ele, com reformas neoliberais haverá ampliação de investimentos e a economia ficará mais competitiva.

“Em vez de termos *200 milhões de trouxas* sendo explorados por seis bancos, seis empreiteiras, seis empresas de cabotagem, seis distribuidoras de combustíveis; em vez de sermos isso, vai ser o contrário. Teremos centenas, milhares de empresas”.

O posto Ipiranga assumiu todo o poder sob o olhar complacente e ignorante de seu capitão tendo como principal projeto cortar os direitos previdenciários dos trabalhadores brasileiros. Cumprida essa missão, não consegue entregar nenhum projeto de retomada do crescimento da renda e do emprego na economia brasileira. Infelizmente, continua parasitando nossa vida pública, ou seja, vivendo à custa dos “trouxas”.

Suas ideias nefastas constituem a pura ideologia neoliberal. Sua parolagem é defender “reformas estruturantes no país para estimular investimentos e criar uma classe média empreendedora como forma de estimular a economia.” Em sua tagarelice, lengalenga, conversa sem consequência, haveria maior valorização dos trabalhadores, porque a mão-de-obra seria menor. Pasmem com tanta ignorância!

Desconhece a incapacidade financeira para haver mobilidade das ocupações dos 24,2 milhões trabalhadores por conta própria e se tornarem formalmente microempresários. Eles já podem ser considerados “microempreendedores”, pois são capazes de “se virar” para sobreviver no dia a dia.

Desde 2012, houve um acréscimo de 3,9 milhões de pessoas entre eles. Na comparação com 2018, já sob o atual desgoverno, a expansão foi de 4,1% (958 mil). Dentre os trabalhadores por conta própria, apenas 4,9 milhões tinham CNPJ e 19,3 milhões não possuíam o registro.

Na verdade, o ministro ao cometer seguidos “atos-falhos” revela seu menosprezo por servidores públicos, empregadas domésticas e “200 milhões de trouxas” com acesso à cidadania financeira. Inconscientemente, só excluiu os de sua casta, mas considerou até as crianças em sua conta. Ele corresponde perfeitamente à definição científica de quem é *idiota*: aquele sem consciência do malfeito a si e aos outros.

Para superar um pouco a sua enorme ignorância, deveria pelo menos cumprir seu dever de ler os excelentes relatórios de pesquisa produzidos por valorosos servidores públicos do Banco Central do Brasil (BCB) e do IBGE, ora sofrendo sob sua nefasta hierarquia. Conheceria com maior profundidade (e não com preconceitos) a população brasileira.

Guedes, os resultados do *Relatório de Economia Bancária 2018* do BCB indicam: “apesar de o ambiente concorrencial ser um fator relevante para a determinação do *spread*, um aumento do grau de concorrência sozinho provavelmente não seria capaz de promover redução expressiva dos *spreads*. As estimativas apresentadas indicam as diferenças entre o grau de poder de mercado das instituições com maior poder e o das instituições com baixo poder explicam apenas 7,3% do *spread* médio da amostra, de 25,3 p.p.

Esse resultado está em linha com a decomposição do *spread* bancário reportada no *Relatório de Economia Bancária* e reforça o diagnóstico de, para redução sustentável do custo do crédito, é fundamental avançar em iniciativas para reduzir a inadimplência, aumentar a capacidade de recuperação de garantias e reduzir assimetrias de informação sobre os tomadores de crédito”.

Recomendaria ele também fazer a leitura do *Relatório da Cidadania Financeira 2018*, publicado em 16 de janeiro de 2019 pelo BCB. Conhecerá nele o conceito de cidadania financeira: o exercício de direitos e deveres capazes de permitir ao cidadão gerenciar bem seus recursos financeiros.

Ser cidadão financeiro, em plenitude, inclui quatro condições básicas:

1. *Inclusão financeira*: ter acesso a serviços financeiros adequados às suas necessidades.
2. *Educação financeira*: ter oportunidade de desenvolver capacidades e autoconfiança para gerenciar bem seus recursos financeiros.
3. *Proteção ao consumidor de serviços financeiros*: contar com ambiente de negócios gerador de confiança, com informações simples e mecanismos de solução de conflitos.
4. *Participação*: ter canais para participar do debate sobre o funcionamento do sistema financeiro.

A política pública de propiciar aos “sem-conta bancária” acesso a bancos e crédito ganhou caráter massivo como política de governo social-desenvolvimentista em 2003. Na Caixa, implantamos programas como conta simplificada para trabalhadores informais, correspondentes bancários em toda rede lotérica, microcrédito, crédito consignado, financiamento ao consumo popular e habitacional, etc.

O panorama da cidadania financeira no Brasil mostra essa política de Estado ter atingido, em 2017, 257.570 pontos de atendimento espalhados por todo o país, além de propiciar já 66% do total de transações bancárias serem feitas por canais remotos. Todos

os municípios brasileiros contam com pelo menos um ponto de atendimento físico.

Apesar do rápido crescimento dos canais remotos, os pontos de atendimento presenciais ainda têm um importante papel a desempenhar, principalmente, para a população habitante mais distante dos grandes centros urbanos. Entre os 5.570 municípios, 382 contavam apenas com correspondentes bancários.

Com a volta da Velha Matriz Neoliberal, em 2015, a proporção de “bancarizados” ficou praticamente estável. O BCB estima 86,5% de brasileiros acima de 15 anos terem conta bancária e 44% da população adulta operações de crédito. Infelizmente, apenas 32% obtiveram capacidade de fazer alguma poupança nos últimos doze meses.

A penetração do crédito apresenta variações nas diferentes faixas de renda. Em toda a população com renda até 1 salário mínimo, 11% tinham operações de crédito. No caso dos microempreendedores individuais, só 8,5% tinham crédito em nome da empresa.

Em 2017, mais de 140 milhões pessoas (86,5% dos adultos) mantinham algum relacionamento bancário. Esses dados incluem todas as contas não encerradas, até mesmo aquelas com saldos muito baixos sem registrar saques, depósitos e transferências por períodos longos, ou seja, inativas.

A amostragem do Global Findex aponta o percentual de brasileiros adultos possuidores de conta em instituição financeira chegou a 70% naquele ano. Uma possível explicação para a diferença com o percentual aferido nas bases de dados do BCB é, no caso do Findex, quando a pessoa é perguntada se possui conta, caso não a tenha movimentado por um longo período, não se lembrar dela ainda estar ativa.

Guedes, para seu conhecimento, na análise de posse de contas observe o caso do Microempreendedor Individual (MEI). Trabalha por conta própria e se legaliza como pequeno empresário. Pode faturar, no máximo, R\$ 81.000,00 por ano, não pode ter participação em outra empresa como sócio ou titular e pode ter apenas um empregado contratado recebendo o salário mínimo ou o piso da

categoria. Com relação à posse de contas dos MEIs, só 20% possuíam relacionamento bancário como pessoa jurídica em 2017. E você, Guedes, os considera “trouxas”?!

*Quem são os não bancarizados?* Cerca de 58% dos adultos sem conta em instituição financeira justificam isso por falta dinheiro ou porque consideram o custo alto.

Para o Guedes entender *a importância prática da conta bancária*: em 2014, 61% da população adulta pagou contas de serviço (água, luz ou coleta de lixo) com *dinheiro em espécie* e, em 2017, esse percentual caiu para 40,6%. Ao mesmo tempo, o pagamento dos mesmos serviços utilizando *débito em conta* subiu de 9,3% em 2014 para 21,3% em 2017.

Agora, o País enfrenta a ameaça de insuficiência de cédulas de papel-moeda para pagar o auxílio emergencial a 60 milhões de pessoas em situação de vulnerabilidade pela crise do coronavírus. O desconhecimento de causa pelo ministro da Economia se revela: o número de pessoas com direito ao auxílio emergencial o surpreendeu.

As autoridades do governo esperavam pagar R\$ 98 bilhões a 54 milhões de brasileiros. Cálculos oficiais posteriores, no entanto, atualizaram o número para R\$ 124 bilhões e 60 milhões de pessoas – equivalente à população da Itália. Vê, Guedes, o resultado de sua ignorância?!

Países de renda per capita média alta, como a do Brasil, tem a linha de pobreza fixada em US\$ 5,50 por dia. Em 2018, no país, de 52,5 milhões de pessoas tinham rendimento abaixo. Então, cerca de 25% (¼) da população brasileira vivia abaixo da linha nacional de pobreza. Em 2014, estavam abaixo 22,8% da população. Pior, o Banco Mundial estimou com a atual crise haverá mais 6,2 milhões pobres: US\$ 5,50 PPC per capita por dia equivaliam a R\$ 420 mensais ou a 44% do salário mínimo vigente em 2018.

De acordo com *Relatório de Poupança*, publicado pelo BCB, o valor médio de seus saldos varia bastante ao longo do mês. Grande parte dessas contas, na realidade, está sendo usada como *espécie de conta corrente*. Em contraste, 63% do saldo de depósito de poupança refere-se à faixa acima de R\$ 30 mil e é mantido por 3% do total de clientes.

Dados do Global Findex mostram o percentual de brasileiros poupadores ter passado de 28%, em 2014, para 32%, em 2017. Ainda está abaixo desse percentual em países em desenvolvimento da América Latina (37%) e nos países de renda per capita (em paridade de poder de compra – PPC) semelhante à do Brasil: 43%.

O comportamento de poupar (cortar gastos em consumo) e investir no mercado financeiro ainda é menos frequente entre os brasileiros adultos se comparados a qualquer um dos grupos de países. No mundo, em 2017, o percentual médio era 48%, e nos países de alta renda (OCDE) 73%.

Guedes, é importante saber qual é o motivo de a maior parte (68%) dos brasileiros não poupar. Em pesquisa contratada pelo BCB em 2014, a razão declarada pela esmagadora maioria foi *não sobrar dinheiro*: 87% como principal razão e 91% como uma das razões.

A renda e o custo de vida afetam as possibilidades de o cidadão poupar. Esse entendimento não pode levar a uma postura de conformismo ou apatia quanto à possibilidade de promoção da acessibilidade financeira e do comportamento de poupar também em segmentos populacionais de menor renda.

Há mais poupadores no grupo de países de renda per capita PPC mais alta. Em sociedades de renda per capita semelhante à brasileira, em alguns casos, metade da população poupa alguma quantia.

Fatores relacionados à cultura, educação, comunicação, vínculos de comunidade, instrumentos de poupança, *nudges* (tomada de decisões “deixa estar” com *default* melhores) entre outros explicam esse comportamento. Neoliberais como o Guedes costumam apontar a relativa segurança assistencial, trabalhista (como a poupança compulsória de 8% do salário no FGTS) e previdenciária oferecida à população brasileira como responsável por esse comportamento “não poupador”! Justificam assim a ânsia de cortar direitos sociais dos “trouxas”!

Segundo a Global Findex 2017, entre os maiores de 15 anos, pouparam qualquer montante: Homens 40%, Mulheres: 26%; 15 a 24 anos: 44%, 25 anos ou mais: 29%; Educação primária ou menos:

22%, Educação secundária ou mais: 38%; 40% mais pobres: 25%, 60% mais ricos: 37%.

Outro estudo sobre o perfil do investidor brasileiro, realizado em 2017 pela ANBIMA e Datafolha, com uma amostra significativa das classes A, B e C, revelou 32% dos entrevistados conseguirem realizar alguma poupança, sendo na maioria homens, com idade entre 16 e 34 anos e com ensino superior. Em contrapartida, 25% da amostra realizou algum tipo de investimento, incluindo compra de imóveis, bens duráveis e negócios, e só 9% investiram de fato em produtos financeiros, com destaque para a caderneta de poupança. Ela representa 70% da alocação.

Quanto às fontes às quais recorrem 46% dos adultos brasileiros, para os quais é possível levantar *fundos para emergência*, em 2014, 57% deles recorriam à família ou aos amigos. Em 2017, esse percentual baixou para 42%, permanecendo como a fonte mais utilizada para recursos de emergência. Apenas 14% dos entrevistados afirmaram recorrer à poupança e a outras fontes.

A realização de trabalhos é mais utilizada para levantamento de recursos emergenciais em vez de poupança ou empréstimo bancário. Em crise sistêmica como a atual (“coronacrise”), tal recurso se tornou inapropriado.

Verifica-se agora, claramente, o mal provocado pela carência de Educação Financeira para estimular poupança/investimento e gestão de Finanças Pessoais no sentido de constituir reservas financeiras não só para a aposentadoria, mas também para os acidentes emergenciais. Eles podem acontecer, como estamos todos nós sentindo...

### Deterioração dos Indicadores Sociais após o Fim da Era Social-Desenvolvimentista

Na *Síntese de Indicadores Sociais*, publicado pelo IBGE no dia 6 de novembro de 2019, há uma análise das condições de vida da população brasileira, baseada em dados estatísticos – e não uma análise ideológica como é comum aparecer na mídia. Seu objetivo é ressaltar os níveis de bem-estar das pessoas, famílias e grupos

sociais, tendo como eixo de análise principal a perspectiva das desigualdades entre os grupos sociais e de acesso a serviços.

Essa *Síntese* é importante para subsidiar o Estado brasileiro com indicadores para a elaboração de planejamento de políticas públicas no campo social. São cobradas pela sociedade, nesta hora grave de *crise sanitária e econômica*, isto sem falar na *crise política* provocada pelo próprio presidente infelizmente eleito.

Justamente durante o primeiro mandato da Presidenta golpeada, ocorreram taxas de crescimento positivas do consumo familiar de 2012 (3,5%), 2013 (3,6%) e até 2014 (2,3%). A crise econômica (2015 e 2016) foi provocada pela aceitação da pressão política da casta dos mercadores e dos sábios-jornalistas para a volta da Velha Matriz Neoliberal na política econômica. Face à Grande Depressão (2015-2016), foi criado o ambiente econômico para o golpismo político.

Os neoliberais priorizam, desde quando assumiram o ministério da Fazenda, o ajuste fiscal, inicialmente com choque tarifário e inflacionário, seguido de choque de juros. O primeiro deles jogou a economia na Grande Depressão – queda do PIB de -3,5% em 2015 e -3,3% em 2016 e PIB per capita de -4,4% e -4,1%, respectivamente – e, a partir de então, agravou a concentração de riqueza financeira. A dinâmica econômica 2017 e 2019 teve pequenas variações positivas de cerca de 1,1% no PIB e 0,3% no PIB per capita, graças à resistência do consumo familiar, apesar dos reflexos recessivos sobre o mercado de trabalho.

“O investimento realizado pelas empresas vem caindo sistematicamente e em 2019 foi cerca de metade do de 2014”, afirma Carlos Antônio Rocca, coordenador do CEMEC-FIPE (Valor, 25/05/2020). No conjunto das companhias abertas e fechadas, o investimento foi equivalente a 3,6% PIB em 2019, queda ante os 3,86% registrados no ano anterior, revertendo a trajetória de tentativa de recuperação observada desde 2017.

A queda só não foi mais brusca porque as empresas fechadas ampliaram o investimento de 0,67% para 1,3% do PIB entre 2018 e 2019, enquanto as companhias abertas retrocederam de 3,19% para 2,3% do PIB. O estudo analisou os balanços de 1.941 empresas não

financeiras, sendo 305 empresas de capital aberto e 1.636 empresas fechadas.

De modo agregado, a *taxa de investimento total* (Formação Bruta de Capital Fixo), incluindo o investido por empresas, famílias e governo, atingiu 15,11% em 2019, ainda longe do pico de 21,83% em 2011. Os números são diferentes dos apresentados pelo IBGE nas Contas Nacionais porque aqueles se baseiam nas demonstrações financeiras de uma amostra de companhias.

Pela *Retrospectiva 2012-2019* da PNAD Contínua do IBGE, de 2014 a 2019 o contingente de *desocupados* passou de 6,7 para 12,6 milhões (aumento de 5,9 milhões), ou seja, quase dobrou (87,7%). O fim da Era Social-Desenvolvimentista, em 2014, foi quando o mercado de trabalho brasileiro registrou o menor nível de desocupação desde o início da série da pesquisa.

Houve crescimento da *taxa de desocupação* de 2014 (6,9%) a 2017 (12,5%), mantendo-se no patamar de 12,3% em 2018 e 11,9% em 2019.

Estimada em 106 milhões em 2019, frente a 2012, a *força de trabalho* do País cresceu 10,2%, representando aumento de 9,8 milhões de pessoas. A *população ocupada* no ano de 2019 equivaleu a 93,4 milhões pessoas. Comparada à de 2014, quando foi estimada em 91,6 milhões – alias, como ainda estava em 2018 –, o crescimento na ocupação alcançou 1,8 milhão pessoas (1,9%).

Após o menor patamar em 2017 (53,9%), o *nível da ocupação*, estimado em 2019 em 54,6%, voltou a crescer pelo segundo ano seguido. Contudo, ainda permaneceu distante da estimativa de 2014, quando havia atingido 56,9%.

Foi acompanhado de crescimento contínuo da *taxa de subutilização*, desde 2015, com subocupação da força de trabalho potencial por insuficiência de horas trabalhadas. O contingente de pessoas subutilizadas na força de trabalho no Brasil totalizou 27,6 milhões de pessoas em 2019.

A expansão de 1,2% da subutilização em 2019 levou a taxa de subutilização (percentual de pessoas desocupadas, subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas e na força de trabalho potencial em

relação a força de trabalho ampliada) a 24,2%. Esse indicador tinha caído de 18,4% em 2012 para 15,0% em 2014. O primeiro mandato da Presidenta Dilma apresentou bons resultados sociais.

Em 2012, havia no Brasil 34,2 milhões de empregados do setor privado com carteira de trabalho assinada. Em 2014, este contingente atingiu o patamar mais alto da série, 36,5 milhões. Entre 2015 e 2018, houve queda em todos os anos. Em 2019 foi interrompida a trajetória descendente, com a expansão de 1,1% (356 mil), resultando no contingente de 33,2 milhões de trabalhadores com carteira de trabalho assinada.

Logo no início da implantação da PNAD Contínua, foi notado um movimento de queda do *emprego sem carteira de trabalho assinada* no setor privado, fato este observado até 2015, quando foi registrada reversão da tendência de redução desta estimativa. O ano de 2019 foi encerrado com o maior valor da série: 11,6 milhões de empregados sem carteira de trabalho assinada, demonstrando o mau resultado social da reforma trabalhista neoliberal.

O *serviço doméstico* no Brasil em 2012 envolvia 6,1 milhões de trabalhadores, e atingiu o menor contingente em 2014, quando havia no País 5,9 milhões de trabalhadores domésticos. Em 2019, esta categoria alcançou 6,3 milhões de trabalhadores, permanecendo praticamente estável em relação à estimativa de 2018 (6,2 milhões).

O número de *empregadores* no Brasil atingiu o contingente de 4,4 milhões em 2019. A comparação com 2012 apontou crescimento de 24,5% nesta categoria, ou seja, acréscimo 867 mil empregadores. Esse aumento se deu, principalmente, na faixa dos pequenos empregadores envolvidos em atividades voltadas para a informalidade. Dentre os empregadores, 3,6 milhões possuíam CNPJ, enquanto 832 mil não tinham esse registro em 2019.

O *trabalho por conta própria* envolvia, em 2012, 20,3 milhões dos trabalhadores do País, passou a totalizar 24,2 milhões em 2019, correspondendo, portanto, ao acréscimo de 3,9 milhões de pessoas em sete anos. Dentre os trabalhadores por conta própria, 4,9 milhões tinham CNPJ e 19,3 milhões não possuíam o registro.

O rendimento médio real de todos os trabalhos habitualmente recebido pelas pessoas com rendimento de trabalho, foi estimado em

2.330 reais. Na comparação com 2012 foi registrado aumento de 5,6% nesta estimativa. Entretanto, em relação a 2014, a variação foi de apenas 0,1% (3 reais), ou seja, a renda dos trabalhadores está estagnada.

A redução da *desigualdade de rendimento* (razão 10/40) foi de 12,9 vezes em 2012 para 12 vezes em 2015. Após o golpe político, a partir de 2016, retomou-se o crescimento da desigualdade, atingindo o maior valor da série (13 vezes) em 2018.

Até 2015, a redução da razão 10/40 se deu pelos maiores ganhos (ou menores perdas) dos 40% com menores rendimentos. A partir de 2016, o aumento da razão 10/40 pelos maiores ganhos (ou menores perdas) dos 10% com maiores rendimentos. Em todos últimos cinco anos houve queda no rendimento dos 40% com menores rendimentos.

Entre 2014 e 2018, ocorreu aumento de 9,3 pontos percentuais na *taxa de desocupação entre os jovens*, passando de 13% para 22,3%. Nas outras faixas de idade, dobraram. De 30 a 49 anos, foi de 4,8% para 9,9%; de 50 para 59 anos, de 3% para 6,4%. Com 60 anos ou mais, de 1,9% para 3,9%.

A proporção de *jovens "nem-nem"* (não estudam e não estão ocupados), entre 2016 e 2018, subiu de 21,8% para 23,0%. A proporção de mulheres (28,4%) supera bastante a dos homens (17,6%), destacadamente de mulheres pretas ou pardas (32,4%) se comparados a homens brancos (14,6%).

A *interrupção precoce dos estudos* parece aumentar as chances do jovem com 18 anos ou mais de estar naquela situação. Em 2018, entre os jovens com 18 a 24 anos "nem-nem", 46,6% não tinham concluído o ensino fundamental e 27,7% tinham concluído apenas o ensino fundamental e não completado o ensino médio. Entre os jovens com 25 a 29 anos, os mesmos percentuais eram de 44,1% e 31,2%, respectivamente.

O *atraso escolar* é um dos grandes motivadores da evasão definitiva. O atraso dos estudantes em relação à etapa frequentada atinge seu maior valor para o grupo de 15 a 17 anos (23,1%). Esse indicador era quatro vezes maior entre os pertencentes aos 20% da

população com os menores rendimentos (33,6%) em comparação com os participantes dos 20% com os maiores rendimentos (8,6%).

Será necessário um crescimento da proporção de jovens de 18 a 24 anos frequentando ou já tendo concluído o ensino superior de 25,2%, em 2018, para 33%, em 2024, para se atingir a meta da taxa ajustada de frequência escolar líquida. Estarão, então, frequentando escola na etapa adequada.

Considerando *o mercado de trabalho formal com carteira assinada*, segundo a RAIS divulgada em outubro de 2019, o estoque de trabalhadores graduados e pós-graduados eram 23% (10,7 milhões). Somando aqueles ainda estudando em Ensino Superior (1,85 milhão), a casta de natureza ocupacional dos “sábios-universitários” atingia 12,6 milhões ou 27% dos trabalhadores com emprego formal.

Nesse mercado de trabalho formal, a *escala salarial*, de acordo com a remuneração média em dezembro de 2018, era 136 mil analfabetos (0,3%) receberem em média R\$ 1,5 mil; 4,3 milhões com fundamental incompleto (9,3%) receberem R\$ 1.861; quase quatro milhões (8,5%) com fundamental completo (8,5%) atingiam quase dois mil reais (R\$ 1.965), mais de duzentos reais acima dos 2,9 milhões (6,1%) com ensino médio incompleto (R\$ 1.745).

Com ensino superior incompleto era 1,845 milhão de trabalhadores formais (4%), recebendo quase três mil reais (R\$ 2.942), menos da metade do recebido pelos 10,225 milhões (21,9%) com superior completo (R\$ 6 mil). Os pós-graduados eram 370 mil com mestrado (0,8%) e remuneração média de R\$ 8.048, além de 139 mil com doutorado (0,3%), recebendo em média R\$ 12.142. Portanto, completar o curso superior dobra o rendimento, fazer o mestrado soma mais dois mil reais e o doutorado mais quatro mil reais.

O *rendimento médio mensal* do 1% mais rico da população brasileira atingiu R\$ 27.750 ou 33,8 vezes o ganho obtido pelos 50% mais pobres: mediana em R\$ 1.220. O rendimento médio real habitual de todos os trabalhos das pessoas ocupadas alcançou R\$ 2.330 em 2019. Equivalia ao rendimento médio mensal do decil entre 70% e 80% da pirâmide de renda: R\$ 2.262. Quem estava entre os mais de 90% até 95% ganhava R\$ 5.245; mais de 95% até 99%, R\$

9.928. Percebe-se, claramente, a *correlação causal* entre nível de escolaridade e nível de remuneração média. A meta da ascensão social é alcançar a casta dos pós-graduados em Ensino Superior.

Entre 2012 e 2014, houve crescimento de 6,6% no rendimento médio mensal domiciliar per capita (RDPC) das pessoas residentes em 71 milhões de domicílios particulares no Brasil. Há em média três pessoas por domicílio, considerando a população brasileira de 211,5 milhões pessoas. Entre 2014 e 2018, esse rendimento caiu quase para o patamar de 2012 (R\$ 1.258) e depois retomou para R\$ 1.337, ou seja, vezes 3 dá R\$ 4.011.

Entre 2012 e 2014, durante o primeiro governo Dilma, o crescimento desse RDPC das pessoas entre os 40 menores rendimentos foi superior ao do total da população. A partir de 2017, o crescimento do RDPC do total da população passa a ser superior ao dos 40% com menores rendimentos. Entre 2012 e 2018, o crescimento do RDPC dos 40% mais pobres foi de 3% e o do total da população, 6,3%, ou seja, acima do dobro. O RDPC da população de cor preta ou parda foi de cerca da metade ao da população branca ao longo da série.

Em 2018, cerca de 13,5 milhões de pessoas tinham rendimento abaixo de US\$ 1,90 PPC por dia. Essa é a *linha de pobreza* estabelecida pelo Banco Mundial para países de renda baixa.

O estudo especial do IBGE, *Aglomerados Subnormais - 2019*, incorpora atualizações até dezembro de 2019. Há 13.151 “favelas” no Brasil. Esses aglomerados estão localizados em 734 Municípios, em todos os Estados e no Distrito Federal, e totalizam 5.127.747 domicílios.

Como o País tem 71 milhões domicílios, os localizados em “favelas” representam 7,2%. Se a média for de 3 a 4 moradores por domicílio, há de 15 a 20 milhões de “favelados” no Brasil ou quase 10% da população.

Percebe-se a deterioração dos indicadores sociais no Brasil nessa década. De acordo com o Censo Demográfico de 2010, eram 11,426 milhões (6% da população) moradoras nas 6.329 favelas então existentes em 323 dos 5.565 municípios brasileiros.

Apesar do fenômeno da *proliferação de precarização habitacional* ser comumente associada aos Aglomerados Subnormais presentes nas grandes cidades como Rio de Janeiro (453.571 ou 19,3%) e São Paulo (529.921 ou 12,9%), o fenômeno ocorre em grande proporção em cidades pequenas como Vitória do Jari – AP (74%) e em outras capitais da Região Norte como Belém (55,5%) e Manaus (53,4%) e Nordeste, como Salvador (41,8%). Ainda no Sudeste, o Estado do Espírito Santo, além da sua capital, Vitória (33,2%) possui o segundo maior percentual de estimativa de domicílios em Aglomerados Subnormais na escala estadual (26,1%), atrás somente do Amazonas, na Região Norte, com 34,6%.

Três estados da Região Norte – Amazonas (34,5%), Amapá (21,6%) e Pará (19,7%) – situam-se entre os cinco estados com maiores valores relativos de domicílios em Aglomerados Subnormais. Espírito Santo e Rio de Janeiro, na Região Sudeste, completam este grupo com respectivamente 26,1% (306.439) e 12,6% (717.326) de domicílios nessa classificação. Em termos absolutos, lidera o estado de São Paulo com 1.066.813 (7,1%) domicílios nessas condições sociais.

Países de renda per capita média alta, como a do Brasil, tem a *linha de pobreza* fixada em US\$ 5,50 / dia. Em 2018, cerca de 52,5 milhões de pessoas tinham rendimento abaixo de US\$ 5,50 PPC por dia. *Cerca de 25% (¼) da população brasileira vivia abaixo da linha nacional de pobreza.* Em 2014, estavam abaixo 22,8% da população.

A desigualdade nesse indicador de pobreza se revela em cor (15% brancos e 33% negros ou pardos), não havendo muita diferença em gêneros (homens e mulheres de cada cor), mas bastante em grupos de idade: 15 a 29 anos, 30%; 60 anos ou mais, 7,5%.

*Que país é este?* Um país entre os dez mais ricos do planeta com ¼ da população constituído de pobres e/ou miseráveis.

Na *Síntese de Indicadores Sociais*, publicado pelo IBGE em 6 de novembro de 2019, há uma análise das condições de vida da população brasileira, baseada em dados estatísticos. Baseado em sua análise, uma Frente Ampla de Oposição pode esboçar um programa de governo para concorrer com o dos atuais neofascistas no Poder Executivo.

Evidentemente, há forte correlação entre pobreza monetária e precariedades e vulnerabilidades nas condições de moradia. Em termos relativos, a maior inadequação domiciliar é o *adensamento domiciliar excessivo*, definido como uma situação onde o domicílio tem mais de três moradores para cada cômodo utilizado como dormitório. Essa inadequação obteve os percentuais mais elevados em 2018: 5,6% para a população em geral e 14,5% para a população com rendimento domiciliar per capita inferior a US\$ 5,50 PPC por dia.

As demais inadequações em domicílios foram em ordem declinante: ônus excessivo de aluguel (acima de 30% do rendimento domiciliar): 4,8% no total e 8,7% abaixo da linha nacional da pobreza; ausência de banheiro de uso exclusivo, respectivamente, 2,8% e 8,5%; paredes construídas com material não durável, 1,1% e 2,8%. Considerando ao menos uma inadequação, no total eram 12,8% e para os mais pobres 29,3%.

Registra-se a maior proporção de pessoas pobres residindo em domicílios com ausência de serviços de saneamento: 56% contra 36% no total. Quase 60% das pessoas pobres residem em domicílios com ausência de pelo menos um serviço: coleta de lixo, abastecimento de água por rede geral ou esgotamento sanitário por rede coletora.

A principal restrição ao acesso a bem-estar social se refere a serviços de saneamento básico: 10,6% das pessoas residiam em domicílios com ao menos três restrições de acesso à educação, à proteção social, às condições dignas de moradia, a serviços de saneamento básico e à internet. Na região Norte eram 23,3% e no Sudeste, 4%, demonstrando também a desigualdade regional do País.

Em 2018, no Brasil, estruturalmente, 27,6% das pessoas possuíam restrição à educação, 3,1% à proteção social, 12,8% às condições de moradia, 37,2% aos serviços de saneamento básico e 20,1% à Internet. Abordando as diferenças geográficas, as regiões Norte e Nordeste apresentaram percentuais superiores às demais regiões em todas essas dimensões para análise da pobreza brasileira de forma multidimensional.

O Brasil não deve ser dividido em uma análise dualista. Ele constitui um complexo, onde todas as pessoas, as atividades e as

regiões interagem para constituir um dos quatro maiores países emergentes do mundo: o BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China).

A principal diferença entre países emergentes e países subdesenvolvidos é aqueles não serem dependentes de exportação apenas de uma matéria-prima. Os emergentes exportam produtos com maiores valores agregados e têm economia mais diversificada.

Os países emergentes são classificados de acordo com a *renda per capita* dos seus habitantes. Além desse critério, um país emergente com *crescimento diversificado* da economia se torna atraente para o investimento direto estrangeiro.

Igualmente os investidores estrangeiros avaliam o *tamanho do mercado interno* do país. Logo, o país com maior população tem mais chances de expandir seu mercado interno se houver melhoria na distribuição da renda.

Nesta avaliação também deveria se levar em consideração o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH). Nesse caso, o BRIC não se destacaria pelo estado de bem-estar social.

### Concentração de Renda e Desigualdade Social no Brasil

Houve uma mudança importante no mercado de trabalho brasileiro quanto ao nível de escolaridade com a massificação do Ensino Superior promovida desde a Era Social-Desenvolvimentista. Somaram-se mais 6,5 milhões de trabalhadores diplomados nesse nível de 2012 a 2019, aumento acima dos quase 5 milhões de trabalhadores com Ensino Médio completo.

Nível de instrução mais elevado alcançado (1 000 pessoas)								
Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total	86 142	87 640	89 007	89 390	88 469	88 777	90 116	92 458
Sem instrução	2 949	2 791	2 599	2 614	2 628	2 283	2 031	1 975
Ensino fundamental incompleto	24 832	24 544	24 061	23 272	22 000	21 801	21 214	20 759
Ensino fundamental completo	9 252	9 482	9 448	9 204	8 173	7 761	7 551	7 498
Ensino médio incompleto	5 531	5 559	5 539	5 653	5 402	5 872	5 858	6 037
Ensino médio completo	26 327	27 214	27 877	28 255	28 836	29 159	29 684	31 171
Ensino superior incompleto	4 510	4 584	4 828	4 982	4 835	5 094	5 469	5 785
Ensino superior completo	12 742	13 466	14 656	15 410	16 595	16 807	18 309	19 233

Fonte: IBGE- PNADCT retrospectiva 2012-2019 (elaboração de Fernando Nogueira da Costa)

Aproximam-se de vinte milhões (19,2 milhões) os formados em curso superior, cerca de 21% do total de ocupados. Trabalhadores

com escolaridade acima do Ensino Médio completo passaram de 51% em 2012 para 61% em 2019.

Nível de instrução mais elevado alcançado (%)									
Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Sem instrução	3	3	3	3	3	3	3	2	2
Ensino fundamental incompleto	29	28	27	26	25	25	24	23	23
Ensino fundamental completo	11	11	11	10	9	9	8	8	8
Ensino médio incompleto	6	6	6	6	6	7	7	7	7
Ensino médio completo	31	31	31	32	33	33	33	34	34
Ensino superior incompleto	5	5	5	6	6	6	6	6	6
Ensino superior completo	15	15	17	17	19	19	20	21	21

Fonte: IBGE- PNADCF retrospectiva 2012-2019 (elaboração de Fernando Nogueira da Costa)

Do total de ocupados, 24,6% eram *sem instrução ou com o ensino fundamental incompleto* em 2019. Frente a 2012, o maior crescimento ocorreu no *ensino superior completo* (6 p.p.), passando de 14,8% dos ocupados em 2012 para 20,8% em 2019.

O nível de instrução possui relação positiva em relação ao rendimento médio mensal real de todos os trabalhos. Quanto maior o nível de instrução alcançado, maior o rendimento.

As pessoas sem instrução apresentaram o menor rendimento médio (R\$ 918) em 2019. O rendimento das pessoas com ensino fundamental completo ou equivalente foi 60,3% maior, chegando a R\$ 1.472. Aqueles com ensino superior completo (R\$ 5.108) registraram rendimento médio aproximadamente 3 vezes acima de aqueles com somente o ensino médio completo e cerca de 6 vezes o daqueles sem instrução. Após o fim da Era Social-Desenvolvimentista, em 2014, com o desemprego e o menor poder de barganha sindical, dada a reforma trabalhista neoliberal, caem progressivamente os rendimentos médios reais mensais de todos os níveis de instrução.

Nível de instrução mais elevado alcançado (R\$)									
Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Total	2 213	2 285	2 364	2 267	2 279	2 264	2 317	2 308	
Sem instrução	872	904	926	874	878	877	873	918	
Ensino fundamental incompleto	1 277	1 321	1 351	1 295	1 245	1 268	1 258	1 223	
Ensino fundamental completo	1 542	1 578	1 636	1 562	1 520	1 491	1 489	1 472	
Ensino médio incompleto	1 381	1 422	1 465	1 388	1 288	1 386	1 353	1 368	
Ensino médio completo	1 963	2 010	1 989	1 899	1 832	1 798	1 820	1 788	
Ensino superior incompleto	2 621	2 550	2 503	2 307	2 175	2 275	2 242	2 242	
Ensino superior completo	5 568	5 649	5 758	5 375	5 375	5 213	5 184	5 108	

Fonte: IBGE- PNADCF retrospectiva 2012-2019 (elaboração de Fernando Nogueira da Costa)

Em 2019, de acordo com a PNAD Contínua, o rendimento médio mensal real habitualmente recebido de todos os trabalhos resultou em uma massa mensal de rendimento de aproximadamente R\$ 213,4

bilhões. A massa de rendimento teve movimento de expansão entre 2012 e 2014, com posterior queda entre 2015 e 2017 e recuperação de 6,2% entre 2017 e 2019. Frente a 2012, a massa de rendimento registrou expansão de 12,0%.

Ao observar a estratificação em classes de percentual das pessoas em ordem crescente de rendimento médio mensal real habitualmente recebido de todos os trabalhos em 2019, constatou-se *a metade dos trabalhadores com menores rendimentos receberem, em média, R\$ 850*. Na comparação com 2012, registrou-se aumento de 4,3% na média nacional (R\$ 815).

A análise da concentração de rendimento por meio da distribuição das pessoas por classes de rendimento mostrou, em 2019, as pessoas no último percentil de rendimento, ou seja, aquelas participantes do 1% da população com rendimentos mais elevados (cujo rendimento médio mensal real era R\$ 28.659) recebiam, em média, 33,7 vezes o rendimento da metade da população com os menores rendimentos, cujo rendimento médio mensal real era R\$ 850.

**Rendimento médio mensal real das pessoas de 14 anos ou mais de idade, de todos os trabalhos**

**Classes simples de percentual das pessoas em ordem crescente de rendimento (R\$)**

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total	2 213	2 285	2 364	2 267	2 279	2 264	2 317	2 308
até 5%	165	179	191	183	177	163	158	160
de 5% até 10%	381	412	439	420	400	375	369	374
até 10%	273	296	315	302	288	269	264	267
mais de 10% até 20%	690	744	780	754	732	691	681	675
mais de 20% até 30%	914	944	956	953	970	995	987	992
mais de 30% até 40%	1 005	1 049	1 087	1 066	1 054	1 057	1 058	1 056
mais de 40% até 50%	1 195	1 238	1 287	1 257	1 234	1 243	1 265	1 260
mais de 50% até 60%	1 425	1 474	1 532	1 505	1 490	1 500	1 518	1 506
mais de 60% até 70%	1 747	1 818	1 885	1 839	1 804	1 826	1 869	1 871
mais de 70% até 80%	2 274	2 382	2 443	2 369	2 347	2 319	2 346	2 329
mais de 80% até 90%	3 351	3 438	3 559	3 418	3 461	3 403	3 465	3 422
mais de 90% até 100%	9 255	9 468	9 797	9 204	9 410	9 332	9 719	9 706
mais de 90% até 95%	5 267	5 492	5 721	5 342	5 471	5 338	5 440	5 429
mais de 95% até 99%	9 809	10 129	10 591	9 720	10 153	10 021	10 296	10 313
mais de 99% até 100%	26 959	26 672	26 979	26 451	26 079	26 538	28 792	28 659

Fonte: IBGE- PNADC Ref respectiva 2012-2019 (elaboração de Fernando Nogueira da Costa)

Obs.: rendimentos reais deflacionados a preços médios do último ano

De 2012 para 2019, as classes compostas por até os 20% com menores rendimentos registraram variação negativa, sobretudo a primeira faixa com queda de 3,0%. Aquelas de 20% a 30% em diante tiveram ganhos até 8,5% para este grupo e a 6,3% para a parcela de 1% da população com rendimentos mais elevados.

A razão entre o rendimento médio do último percentil de pessoas com maiores rendimentos e o rendimento da metade da população com os menores rendimentos se manteve entre as maiores da série da PNAD Contínua em 2019 (33,7 vezes). Esse indicador mostrou trajetória de redução de 2013 (31,2 vezes) até 2016 (30,5 vezes), a partir de quando voltou a crescer, alcançando 31,2 vezes em 2017.

O índice de Gini do rendimento médio mensal real habitualmente recebido de todos os trabalhos foi de 0,509 em 2019. Entre 2012 e 2015 houve uma tendência de redução deste indicador, passando de 0,508 para 0,494. A partir de 2016, entretanto, o índice voltou a aumentar para 0,501, valor no qual se manteve em 2017, chegando a 0,509 nos dois últimos anos da série.

Em 2019, o rendimento de todos os trabalhos compunha 72,5% do rendimento médio mensal real domiciliar per capita. Os 27,5% provenientes de outras fontes se dividiam em rendimentos de aposentadoria ou pensão (20,5%) em sua maioria, mas também em aluguel e arrendamento (2,5%), pensão alimentícia, doação ou mesada de não morador (1,1%) e outros rendimentos (3,4%).

Até 2014 houve aumento da parcela do rendimento de todos os trabalhos no rendimento domiciliar per capita, atingindo 75,2% neste ano. A partir de 2015, aumentou a parcela relativa a outras fontes de rendimento, motivado sobretudo pelo comportamento de alta das aposentadorias e pensões, alcançando 20,5% em 2019.

O *rendimento médio mensal real domiciliar per capita* foi de R\$ 1.406, em 2019.

A *massa de rendimento médio mensal real domiciliar per capita* alcançou R\$ 294,4 bilhões em 2019. A parcela dos 10% com os menores rendimentos da população detinha 0,8% da massa, vis-à-vis 42,9% dos 10% com os maiores rendimentos em 2019. Além disso, este último grupo possuía uma parcela da massa de rendimento superior à dos 80% da população com os menores rendimentos (41,5%).

**Distribuição da Massa do Rendimento Médio Mensal em %**

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Massa de Rendimento</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
até 5%	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
de 5% até 10%	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6
<b>até 10%</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
mais de 10% até 20%	2,2	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1
mais de 20% até 30%	3,2	3,3	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1	3,1
mais de 30% até 40%	4,2	4,3	4,3	4,4	4,2	4,2	4,1	4,2
mais de 40% até 50%	5,3	5,4	5,5	5,5	5,4	5,4	5,3	5,4
mais de 50% até 60%	6,7	6,8	6,8	6,9	6,8	6,9	6,8	6,8
mais de 60% até 70%	8,2	8,3	8,3	8,4	8,2	8,3	8,2	8,3
mais de 70% até 80%	10,7	10,8	10,8	10,9	10,8	10,8	10,8	10,8
mais de 80% até 90%	15,6	15,6	15,7	15,7	15,8	15,7	15,7	15,6
<b>mais de 90% até 100%</b>	<b>43,0</b>	<b>42,3</b>	<b>41,8</b>	<b>41,4</b>	<b>42,4</b>	<b>42,5</b>	<b>43,1</b>	<b>42,9</b>
mais de 90% até 95%	12,3	12,5	12,4	12,3	12,5	12,4	12,5	12,2
mais de 95% até 99%	18,5	18,2	18,2	17,8	18,3	18,5	18,4	18,3
mais de 99% até 100%	12,2	11,6	11,1	11,3	11,5	11,7	12,2	12,4

Fonte: IBGE- PNADC Retrospectiva 2012-2019 (elaboração de Fernando Nogueira da Costa)

Observa-se nas tabelas acima e abaixo a leve melhoria na distribuição da massa de rendimentos, ocorrida de 2012 a 2015, ter sido revertida até o fim do governo golpista em 2018. Parece ter sido, consciente ou inconscientemente, uma das motivações dos golpistas das castas de rendimentos superiores: *combater a breve ascensão social da casta dos trabalhadores*.

**Classes acumuladas de percentual das pessoas em ordem crescente de rendimento domiciliar per capita**

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>até 5%</b>	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
até 10%	1,0	1,0	1,1	1,1	0,9	0,9	0,8	0,8
até 20%	3,2	3,3	3,4	3,4	3,1	3,0	2,9	2,9
até 30%	6,3	6,5	6,8	6,7	6,3	6,2	6,0	6,0
até 40%	10,5	10,8	11,1	11,1	10,5	10,4	10,1	10,2
até 50%	15,8	16,2	16,6	16,6	15,9	15,8	15,5	15,6
até 60%	22,5	23,0	23,4	23,5	22,7	22,7	22,2	22,4
até 70%	30,7	31,3	31,7	31,9	31,0	31,0	30,4	30,7
até 80%	41,5	42,1	42,5	42,9	41,8	41,8	41,2	41,5
até 90%	57,0	57,7	58,2	58,6	57,6	57,5	56,9	57,1
até 95%	69,3	70,2	70,7	70,9	70,2	69,8	69,4	69,4
até 99%	87,8	88,4	88,9	88,7	88,5	88,3	87,8	87,6
<b>até 100%</b>	<b>100,0</b>							

Fonte: IBGE- PNADC Retrospectiva 2012-2019 (elaboração de Fernando Nogueira da Costa)

Em 2019, o índice de Gini do rendimento médio mensal real domiciliar per capita para o Brasil foi estimado em 0,543. Entre 2012 e 2015 houve uma tendência de redução do índice de Gini do rendimento domiciliar per capita (de 0,540 para 0,524). Esta foi revertida a partir de 2016, ano do golpe, quando o índice aumentou para 0,537, chegando ao maior valor da série em 2018 (0,545).

No Brasil, 13,5% dos domicílios particulares permanentes recebiam, em 2019, dinheiro referente ao Programa Bolsa Família. Esta proporção foi de 15,9% dos domicílios em 2012 e vem se

reduzindo a cada ano. As Regiões Norte e Nordeste apresentavam as maiores proporções de domicílios com beneficiários do programa em 2019: 25,0% e 27,6%, respectivamente. Por outro lado, a Região Sul tinha a menor proporção (4,7%).

O Benefício de Prestação Continuada (BPC) da Lei Orgânica da Assistência Social (LOAS) era recebido por 3,7% dos domicílios do País em 2019, 1,1 p.p. acima da proporção observada em 2012. As Regiões Norte e Nordeste novamente apresentaram os maiores percentuais (6,0% e 5,6%, respectivamente) em 2019. No período 2012-2019, houve aumento na proporção de domicílios com beneficiários do BPC-LOAS em todas as Grandes Regiões, sobretudo na Norte (2 p.p.).

O rendimento médio mensal real domiciliar per capita, em 2019, para Brasil, estimado em R\$ 1.406, era diferenciado quando comparados os domicílios recebendo ou não algum programa de transferência de renda, especialmente quando o benefício era o Bolsa Família. O rendimento médio mensal real domiciliar per capita nos domicílios recebedores do Programa Bolsa Família foi de R\$ 352 e naqueles não recebedores foi de R\$ 1.641. Para os domicílios recebedores do BPC-LOAS o rendimento médio domiciliar per capita foi de R\$ 755 e para os não recebedores, R\$ 1.433.

O acesso a serviços básicos nos domicílios recebedores de algum programa social de transferência de renda também era diferente daqueles não recebedores. Entre aqueles com o Bolsa família, 71,6% tinham abastecimento de água de rede geral; 39,5% tinham esgotamento sanitário com rede geral ou fossa séptica ligada a rede geral; 76,1% tinham coleta de lixo. Os valores para os domicílios não recebedores Bolsa Família eram todos maiores, em particular o referente ao acesso a esgotamento sanitário (72,2%).

O mesmo comportamento foi verificado em relação à posse de bens, principalmente máquina de lavar e microcomputador. Enquanto entre os domicílios recebedores do programa Bolsa Família em 2019, 32,0% tinham máquina de lavar e 12,6% tinham microcomputador, entre os não recebedores dos percentuais foram, respectivamente, 71,4% e 45,6%.

A proporção de domicílios recebedores do BPC-LOAS em 2019 com acesso a abastecimento de água (80,2%), esgotamento sanitário

(55,5%) e coleta de lixo (87,6%) foi inferior ao dos domicílios não beneficiários (85,7%, 68,3% e 91,5%, respectivamente). Quanto à posse de bens, mais uma vez as diferenças ocorreram sobretudo na posse de máquina de lavar roupa (45,8% frente a 66,9%) e microcomputador (17,0% frente a 42,1%).

## Concentração da Riqueza Financeira e Endividamento

### *Funding* do Financiamento

No jogo capitalista, “coroa, rico ganha; cara, pobre perde”. Os adeptos do discurso “nós contra eles”, reducionista da complexidade do mundo real à luta binária de classes sociais, não devem encarar como uma boa notícia a seguinte: os ricos perderam riqueza financeira, ao final do mês de março de 2020, em média per capita, R\$ 1,036 milhão!

São 120.707 clientes do *Private Banking*. Tinha cada um cerca de R\$ 10,9 milhões no fim de fevereiro e depois do *crash* de março a média per capita baixou para R\$ 9,9 milhões. No primeiro trimestre do ano corrente, perderam -8,9% de riqueza financeira.

Apostaram no projeto de transformação da economia de endividamento público à brasileira em economia de mercado de capitais à americana. Era apenas uma propaganda enganosa do ex-banqueiro de negócios, dublê de ministro da Economia. Por isso, perderam mais de  $\frac{1}{4}$  do investimento em ações, diretamente ou através de Fundos de Ações. Chegaram a ter 25% do portfólio em renda variável, mas no fim de março tiveram reduzida essa participação para 20%.

Saldos de Fim de Período		Fevereiro de 2020					
Riqueza Financeira	Valor (R\$ 1000)	Em %	Cientes	Em %	Per Capita (R\$)	Em vezes	
VAREJO TRADICIONAL	957.592.172	29%	72.043.977	91%	13.291,77	820	
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	649.211.647	20%	62.712.488	80%	10.352,19	1.053	
FI Fs e TVMs - R\$ Mil	308.380.525	9%	9.331.489	11%	33.047,30	330	
VAREJO ALTA RENDA	980.512.949	30%	7.403.891	9%	132.432,12	82	
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	123.557.463	4%	2.706.456	3%	45.652,86	239	
FI Fs e TVMs - R\$ Mil	856.955.485	26%	4.697.435	6%	182.430,51	60	
<b>TOTAL DO VAREJO</b>	<b>1.938.105.121</b>	<b>59%</b>	<b>79.447.868</b>	<b>100%</b>	<b>24.394,68</b>	<b>447</b>	
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	772.769.111	24%	65.418.944	83%	11.812,62	923	
FI Fs e TVMs - R\$ Mil	1.165.336.010	36%	14.028.924	17%	83.066,67	131	
PRI VATE BANKING	1.319.595.347	40%	121.053	0,2%	10.900.971,87	1	
Fundos de Ações e Renda Var.	331.487.273	10%					
FI Fs e TVMs - R\$ Mil	988.108.074	30%					
<b>TOTAL GERAL PF</b>	<b>3.257.700.468</b>	<b>100%</b>	<b>79.568.921</b>	<b>100%</b>	<b>40.941,87</b>	<b>266</b>	
Saldos de Fim de Período		Março de 2020					
Riqueza Financeira	Valor (R\$ 1000)	Em %	Cientes	Em %	Per Capita (R\$)	Em vezes	
VAREJO TRADICIONAL	981.257.938	32%	72.766.138	91%	13.485,09	732	
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	659.517.986	21%	63.152.484	79%	10.443,26	945	
FI Fs e TVMs - R\$ Mil	321.739.952	10%	9.613.654	12%	33.466,98	295	
VAREJO ALTA RENDA	918.221.768	30%	7.558.554	9%	121.481,14	81	
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	125.396.481	4%	2.725.975	3%	46.000,60	214	
FI Fs e TVMs - R\$ Mil	792.825.287	26%	4.832.579	6%	164.058,42	60	
<b>TOTAL DO VAREJO</b>	<b>1.899.479.706</b>	<b>61%</b>	<b>80.324.692</b>	<b>100%</b>	<b>23.647,52</b>	<b>417</b>	
Poupança (> R\$ 100) R\$ mil	784.914.466,7	25%	65.878.459	82%	11.914,58	828	
FI Fs e TVMs - R\$ Mil	1.114.565.239	36%	14.446.233	18%	77.152,66	128	
PRI VATE BANKING	1.190.715.446	39%	120.707	0,2%	9.864.510,31	1	
Fundos de Ações e Renda Var.	240.280.725	8%					
FI Fs e TVMs - R\$ Mil	950.434.721	31%					
<b>TOTAL GERAL PF</b>	<b>3.090.195.152</b>	<b>100%</b>	<b>80.445.399</b>	<b>100%</b>	<b>38.413,57</b>	<b>257</b>	

Fonte: ANBIMA (elab. FNC) Obs.: Private Banking com Previdência Aberta (11,3%), Ações e Renda Variável (20,2%)

Pior, em comportamento de manada por conta da "sorte do iniciante", investidores inexperientes entraram na euforia da alta de bolsa de valores com profecia autorrealizável. Quem perdeu no *crash* não estavam só entre os 171 mil idosos acima de 65 anos. Estes mais ricos perderam per capita, no primeiro quadrimestre do ano, R\$ 335 mil.

Mas "o gado" em fuga da renda fixa com taxa de juro real negativa não aprende a lição: *mercado de risco não é para principiante*. Em todo o ano de 2019, entraram 868 mil Pessoas Físicas na bolsa de valores. No primeiro quadrimestre de 2020, entraram (bem) mais 704 mil! De 813 mil investidores no fim de 2018 passaram a quase 2,4 milhões durante um governo incapaz de enfrentar os maus fundamentos da economia brasileira!

Perfil dos Investidores em 30/12/2019 comparado com 30/04/2020

Perfil PF por Faixa etária	Contas	Valor	Part. %	Saldo	Contas	Valor	Part. %	Saldo	Perda em relação a 30/12/2019	Variações das contas
	30/12/2019	R\$ bilhões	Valor 30/12/19	Per capita	30/04/2020	R\$ bilhões	Valor 30/04/20	Per capita		
Até 15 anos	6.617	2,00	0,6%	301.654,66	8.306	1,51	0,5%	182.143,08	-119.511,58	1.689
De 16 a 25 anos	178.042	2,72	0,8%	15.300,96	264.024	2,52	0,9%	9.538,13	-5.762,83	85.982
De 26 a 35 anos	527.629	20,91	6,1%	39.634,46	788.310	20,83	7,3%	26.425,50	-13.208,96	260.681
De 36 a 45 anos	431.392	48,47	14,2%	112.363,02	639.953	45,82	16,1%	71.600,34	-40.762,68	208.561
De 46 a 55 anos	222.926	61,05	17,8%	273.856,00	298.458	50,41	17,7%	168.917,63	-104.938,37	75.532
De 56 a 65 anos	170.000	75,57	22,1%	444.553,68	213.065	62,39	21,9%	292.802,37	-151.751,31	43.065
Maiores de 66 anos	142.148	131,36	38,4%	924.133,60	173.174	101,92	35,7%	588.532,24	-335.601,36	31.026
<b>TOTAL</b>	<b>1.678.754</b>	<b>342,09</b>	<b>100%</b>	<b>203.777,65</b>	<b>2.385.290</b>	<b>285,40</b>	<b>100,0%</b>	<b>119.651,17</b>	<b>-84.126,48</b>	<b>706.536</b>

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

Com o típico viés heurístico classificado de “diversificação ingênua”, as apostas se concentraram nas oito grandes corporações mais conhecidas. Elas representavam 40% do valor de mercado de todas as 330 sociedades abertas com ações listadas na bolsa de valores logo depois do pico histórico do Ibovespa de 119.527 pontos, atingido em 23 de janeiro de 2020. Perderam dois pontos percentuais de participação. Mas o valor de mercado total tinha alcançado R\$ 4,7 trilhões e caiu para R\$ 3,149 trilhões no fim de março. O ganho de 8,2% em abril compensou a perda percentual (-7,9%) equivalente em fevereiro, mas não a perda de quase -28% em março.

Empresa	R\$ MII		R\$ MII		R\$ MII		R\$ MII	
	Janeiro2020	Particip.	Fevereiro2020	Var (%)	Março2020	Var (%)	Abril2020	Var (%)
PETROBRAS (N2)	385.256.600,53	8%	344.018.394,20	-10,7	183.608.880,17	-46,6%	239.918.642,07	30,7
ITAUNIBANCO (N1)	305.012.700,71	6%	296.923.726,82	-2,7	221.369.611,92	-25,4%	219.422.278,30	-0,9
VALE (NM)	265.650.546,69	6%	234.155.077,06	-11,9	228.394.999,56	-2,5%	237.061.538,18	3,8
BRADESCO (N1)	259.010.210,09	5%	233.125.316,35	-10,0	159.583.189,63	-31,5%	162.812.753,48	2,0
AMBEV S/A	280.844.318,91	6%	228.766.184,70	-18,5	187.562.606,14	-18,0%	178.436.237,72	-4,9
SANTANDER BR	157.194.899,02	3%	147.132.287,94	-6,4	101.655.781,45	-30,9%	101.073.257,06	-0,6
BRASIL (NM)	139.087.342,15	3%	134.273.441,56	-3,5	79.916.480,69	-40,5%	81.664.385,07	2,2
ITAUSA (N1)	108.914.437,82	2%	103.123.468,88	-5,3	77.172.855,50	-25,2%	80.436.668,31	4,2
<b>SUBTOTAL</b>	<b>1.900.971.055,92</b>	<b>40%</b>	<b>1.721.517.897,51</b>	<b>39%</b>	<b>1.239.264.405,06</b>	<b>39%</b>	<b>1.300.825.760,19</b>	<b>38%</b>
<b>DEMAIS</b>	<b>2.837.188.744,08</b>	<b>60%</b>	<b>2.641.572.145,64</b>	<b>61%</b>	<b>1.910.112.079,10</b>	<b>61%</b>	<b>2.107.550.278,01</b>	<b>62%</b>
<b>Subtotal (cias do Ibovespa)</b>	<b>3.888.224.964,39</b>	<b>82%</b>	<b>3.547.959.819,00</b>	<b>-8,8</b>	<b>2.547.446.910,70</b>	<b>-28,2%</b>	<b>2.774.385.762,55</b>	<b>8,9</b>
<b>Subtotal (cias do IBrX-100)</b>	<b>4.214.168.751,92</b>	<b>89%</b>	<b>3.855.378.680,02</b>	<b>-8,5</b>	<b>2.764.887.459,14</b>	<b>-28,3%</b>	<b>3.008.505.004,61</b>	<b>8,8</b>
<b>Total de Empresas (330)</b>	<b>4.738.159.800,00</b>	<b>100%</b>	<b>4.363.090.043,15</b>	<b>-7,9</b>	<b>3.149.376.484,16</b>	<b>-27,8%</b>	<b>3.408.376.038,20</b>	<b>8,2</b>

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)

Qual é o problema para os pobres quando os muitos ricos perdem dinheiro? Eles buscam a *recomposição patrimonial*. Começam cortando gastos em consumo de luxo, onde já têm tudo – e já desfrutaram de todas as farras ou viagens. Em vez de investir em *ativos novos*, optam por especulação mais rápida com *ativos existentes*. Buscam aqueles com preços em tendência firme de alta, por exemplo, em imóveis, terras, dólar, ações, etc. Isto não aumenta a capacidade produtiva nem gera novos empregos.

Em economia de mercado, o *contrato social* é este: só as decisões de gastos em investimentos novos dos empreendedores são capazes de criar empregos. A oferta destes é independente da demanda, isto é, da necessidade social de vender sua força do trabalho para obter ocupação e renda para a sobrevivência familiar.

Após o fim da Era Social-Desenvolvimentista, em 2014, junto com o neoliberalismo, voltaram o desemprego e o menor poder de barganha sindical, inclusive por causa da reforma trabalhista dos golpistas. Caíram progressivamente os rendimentos médios reais

mensais de todos os níveis de instrução. E a maioria dos eleitores brasileiros votou de modo bovino, como um “gado”, submetida à opinião pública manipulada pela mídia e rede social, no antipetismo... Estamos todos, até os ricos, agora sofrendo as duras consequências sociais desse ato irrefletido.

### Crescente Desigualdade Sem Correspondente Endividamento Familiar

Vamos testar agora, com fatos e dados, se a segunda parte da hipótese de Martin Wolf (06/05/2020), baseada na ideia de “estagnação secular”, se comprova no caso brasileiro.

“Os ricos são credores dos menos ricos, não apenas diretamente, via depósitos bancários, como também por meio de participações acionárias em empresas também credoras desses devedores. Esse fenômeno do crescente endividamento das famílias e da crescente desigualdade não é exclusivo dos EUA. É generalizado.”

Vimos ser verdade, também no Brasil, a crescente desigualdade na distribuição da riqueza financeira. A dúvida é se, de acordo com os dados já mostrados sobre crédito a Pessoa Física, aqui acontece o fenômeno do crescente endividamento das famílias por conta do aumento da concentração dessa riqueza.

A Tabela 35 das *Notas para a Imprensa*, divulgadas em todo fim de mês pelo Banco Central do Brasil sobre política monetária e crédito, divulga os Meios de Pagamento Ampliados com saldos em fim de período. Resgatamos a série temporal anual desde dezembro de 2010, para buscarmos evidência empírica do crescimento dos Haveres Financeiros, tanto os Haveres Monetários (papel-moeda em poder do público e depósitos à vista), quanto os Haveres Não-Monetários (demais depósitos, títulos privados emitidos pelo sistema financeiro nacional, fundos com alta liquidez, operações compromissadas e títulos de dívida pública em poder dos residentes) em relação à renda.

Pela relação desses saldos com o PIB, observa-se o M4 ter se elevado de 81% para praticamente 100% na década, quando o desempenho médio anual de 2011 a 2019 foi de 0,6%. Representou menos de ¼ do ocorrido nas quatro primeiras décadas do século XX (1901-1940) com média anual de 4,4%, menos de 1/7 das quatro

décadas seguintes (1941-1980) com 7,1%, na Era Desenvolvimentista, e foi até inferior à baixa média da Era Neoliberal (1981-2019): 2,1%.

Com os elevados rendimentos dos juros arbitrados pelo Banco Central do Brasil, disparatados em relação ao resto do mundo, naturalmente sua capitalização se dá acima do baixo ritmo de crescimento do PIB nominal, mesmo este considerando a inflação sobre o produto real.

**Tabela 35 – Meios de pagamento ampliados**  
Saldos em fim período

Período	em % do PIB															Haveres de não residentes	
	M1			M2						M3					M4		
	PMPP	Depósitos à vista	Total	Depósito poupança	Títulos Privados emitidos pelo SFN					Total	Quotas de fundos monetários	Operações comprometidas com títulos federais	Operações comprometidas com títulos privados	Total	Títulos federais		Total
				Depósito a Prazo	Letras Financeiras	Letras de Crédito	Outros	Total									
2010 Dez			7	10					19	36	30	2		68	13	81	
2011 Dez			7	10					22	39	32	2		73	13	86	
2012 Dez			7	11					21	40	36	3		80	13	93	
2013 Dez			7%	12%					21%	40%	36%	3%		79%	12%	91%	
2014 Dez			7%	13%					22%	42%	39%	4%		84%	14%	98%	
2015 Dez			6%	11%					22%	38%	38%	3%		79%	13%	93%	
2016 Dez			6%	11%					22%	38%	44%	3%		84%	14%	98%	
2017 Dez	3%	3%	6%	11%	13%	4%	5%	0%	22%	39%	44%	1%	3%	88%	7%	95%	7%
2018 Dez	3%	3%	6%	12%	15%	4%	4%	0%	24%	41%	48%	2%	1%	92%	6%	98%	7%
2019 Dez	3%	3%	6%	12%	15%	5%	4%	1%	25%	43%	48%	2%	1%	94%	6%	100%	7%
2020 Jan*	3%	3%	5%	12%	15%	5%	4%	1%	25%	42%	49%	2%	1%	93%	6%	99%	7%
2020 Fev*	3%	3%	6%	11%	15%	5%	4%	1%	25%	42%	49%	2%	1%	93%	6%	99%	7%
2020 Mar*	3%	3%	6%	12%	17%	4%	4%	1%	26%	43%	47%	2%	1%	93%	6%	99%	6%

Fonte: Banco Central do Brasil - Notas para Imprensa - Estatísticas Monetárias e de Crédito 28.04.2020 (elab. Fernando Nogueira da Costa)

Meios de pagamento ampliados se referem a haveres em poder de residentes no país do setor não financeiro. Exclui ativos em poder das instituições financeiras emissoras de moeda e dos fundos de investimentos.

O PMPP (papel-moeda em poder do público) registra o papel-moeda emitido menos o encaixe monetário no sistema bancário: ficou estável em relação ao produto de 2017 a 2020. Depósitos à vista não incluem depósitos especiais do Tesouro Nacional, depósitos obrigatórios, depósitos para investimentos decorrentes de incentivos fiscais, depósitos vinculados e saldos credores em contas de empréstimos e financiamentos. Sua proporção no PIB é similar à do PMPP: cada qual com 3% do PIB.

O M2 (somado ao M1) tem um crescimento mais expressivo de 36% em 2010 para 43% em 2020 graças ao aumento de 2 pontos

percentuais em depósitos de poupança e 7 pontos percentuais em títulos privados emitidos pelo SFN, principalmente depósitos a prazo (CDB). Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) e Letras de Crédito Imobiliárias (LCI) somam 5% do PIB, conjuntamente com outros títulos, como aceites de letras de câmbio, letras hipotecárias, letras imobiliárias e certificados de operações estruturadas. É proporção similar às Letras Financeiras, *funding* criado no governo Dilma.

Fundos de investimento aplicadores principalmente em instrumentos financeiros de elevada liquidez, incluindo os fundos de renda fixa, cambial e multimercado, têm o maior crescimento em relação ao PIB no período 2010-2020, indo de 30% para 47%. Carregam mais títulos de dívida pública. Operações compromissadas têm como lastro tanto títulos federais adquiridos pelos residentes no país do setor não financeiro quanto títulos privados adquiridos pelos residentes no país do setor não financeiro em operações compromissadas. O M3, somado também o M1 e o M2, elevou-se de 68% para 93% do PIB no período.

Finalmente, o M4 soma ao M3 os títulos do Tesouro Nacional em poder dos residentes no país do setor não financeiro, adquiridos em operações definitivas. Não incluem ativos de meios de pagamentos amplos adquiridos por não-residentes (depósitos a prazo, cotas de fundos, títulos federais), os quais foram excluídos da apuração dos agregados ampliados. Como dito, o M4 se elevou de 81% para 100% do PIB na década.

Saldo - Governo Geral Período	Empréstimos e financiamentos do SFN <sup>1/</sup>	Títulos de dívida <sup>2/</sup> pública	Dívida externa				% PIB
			Empré- timos	Títulos emitidos no mercado externo	Títulos emitidos no mercado doméstico <sup>7/</sup>	Total	
2017 Dez	2%	46%	2%	2%	6%	10%	58%
2018 Dez	2%	48%	2%	2%	6%	10%	60%
2019 Dez	2%	51%	2%	2%	6%	10%	63%
2020 Jan	2%	50%	2%	3%	6%	10%	62%
Fev	2%	50%	2%	3%	6%	11%	63%
Mar	2%	50%	2%	3%	5%	10%	62%

Fonte: BCB - Crédito Ampliado ao SFN (elaboração de Fernando Nogueira da Costa)

Esse crescimento e concentração da riqueza financeira para o governo serviu mais para carregar títulos de dívida pública: equivale

à metade do PIB. Endividamento externo governamental restringe-se a 10% do PIB e financiamentos do SFN ao Governo Geral só 2% do PIB.

Saldo em % do PIB Empresas e Famílias Período		Empréstimos e financiamentos				Títulos de dívida <sup>iv</sup>			Dívida externa				Total
		SFN <sup>v</sup>	Outras soc. finan- ceiras <sup>vi</sup>	Fundos governamen- tais <sup>vii</sup>	Total	Títulos privados <sup>v</sup>	Securiti- zados <sup>vi</sup>	Total	Empré- stimos	Títulos emitidos no mercado externo	Títulos emitidos no mercado doméstico <sup>vii</sup>	Total	
2017	Dez	45%	1%	2%	48%	5%	3%	8%	16%	1%	0%	17%	73%
2018	Dez	45%	1%	2%	49%	5%	3%	9%	17%	1%	0%	19%	76%
2019	Dez	46%	1%	2%	49%	7%	4%	11%	17%	1%	0%	19%	79%
2020	Jan	46%	1%	2%	49%	7%	4%	11%	18%	1%	0%	20%	79%
	Fev	46%	1%	2%	49%	7%	4%	11%	19%	1%	0%	21%	80%
	Mar	47%	1%	2%	50%	7%	4%	11%	22%	1%	0%	23%	84%

Fonte: BCB - Crédito Ampliado ao SFN (elaboração de Fernando Nogueira da Costa)

Percebe-se pela tabela acima as empresas não-financeiras e as famílias recorrerem mais aos empréstimos do sistema financeiro nacional (47% do PIB), aumentando esse recurso ao endividamento em dois pontos percentuais do PIB nos três últimos anos. Essas operações de crédito do SFN incluem empréstimos, financiamentos e operações de arrendamento mercantil.

Fazem também operações de crédito com fundos de pensão, consórcios e empresas do grupo BNDES, alcançando o montante de 1% do PIB. Operações de crédito de fundos constitucionais não incluídos como repasses na carteira do SFN e empréstimos do FIES (Fundo de Financiamento Estudantil) representam 2% do PIB.

Títulos emitidos no mercado doméstico, excluídos os detidos por não residentes, componentes da dívida externa, são debêntures e notas comerciais. Aumentaram sua participação de 5% para 7% do PIB. Securitizados com 4% do PIB incluem certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e do agronegócio (CRA) e direitos creditórios na carteira dos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC).

O endividamento externo de empresas não-financeiras e famílias, contabilizados em reais, somam empréstimos, crescendo seis pontos percentuais (pp) de 16% para 22% do PIB, e títulos emitidos no mercado externo (1% do PIB). Não recorrem a títulos de dívida detidos por não residentes, denominados e liquidados em reais.

Em resumo, o governo geral recorre basicamente ao lançamento de títulos de dívida pública (50% do PIB), tendo

aumentado 4 pp nos últimos três anos. São colocados no mercado doméstico em carteiras próprias dos bancos e dos fundos de investimento. Apela também para títulos de dívida pública detidos por não residentes, emitidos no exterior (3% do PIB) e no mercado doméstico, denominados e liquidados em reais. Estes alcançaram 6% do PIB antes da fuga de capital estrangeiro em março, quando caíram para 5% do PIB.

Divide igualmente um PIB no SFN, ele lançando títulos públicos, o setor não governamental recorrendo a empréstimos e financiamentos. A grande diferença das empresas não-financeiras é recorrerem aos títulos de dívida privados (11% do PIB), lançados no mercado de capitais, e a 13 pp de PIB a mais em dívida externa.

Portanto, por esses números não se pode afirmar, taxativamente, aqui acontecer o mesmo fenômeno norte-americano do crescente endividamento das famílias por conta do aumento da concentração dessa riqueza financeira.

Quase  $\frac{1}{4}$  (23%) do crédito ampliado é de origem externa. Quanto ao *funding* interno, lastreado em reservas financeiras de Pessoas Físicas, 61% tem origem no Varejo (32% do Tradicional e 30% no de Alta Renda) e 39% no *Private Banking*. Vimos antes, proporcionalmente, o maior endividamento relativo ter sido feito por pessoas na faixa de renda acima de dez salários mínimos (41%), onde se encontram apenas os 5% mais ricos em renda.

<b>Tabela 31 – Crédito do sistema financeiro</b>					
Endividamento e comprometimento de renda das famílias					
Período	Endividamento <sup>1/</sup>		Comprometimento de renda <sup>2/</sup> Dados dessazonalizados		
	Total	Sem financiamento imobiliário	Total	Sem financiamento imobiliário	%
	2015 Dez	44,5	25,7	21,3	19,0
2016 Dez	42,0	23,5	21,4	19,0	
2017 Dez	41,0	22,8	20,0	17,5	
2018 Dez	42,5	23,9	19,2	16,7	
2019 Dez *	44,9	26,2	20,0	17,7	
2020 Jan *	45,2	26,5	20,0	17,7	
Fev *	45,6	26,9	20,2	17,9	
Mar *	45,9	27,1	20,6	18,2	
<b>Varição %</b> Em 12 meses	2,6	2,4	1,2	1,2	

Fonte: BCB - NI Estatística de Política monetária e de Crédito 28.04.2020 (elab. Fernando Nogueira da Costa)

Pela tabela acima verifica-se o *endividamento familiar* como a relação percentual entre o saldo das dívidas das famílias no mês de referência e a renda acumulada em doze meses, definida pela Massa Salarial Ampliada Disponível (MSAD), ter diminuído de dezembro de 2015 a dezembro de 2018. Retomou seu patamar acima de 45% da MSAD de acordo com o último dado preliminar divulgado. Considerando a manutenção da participação do estoque de dívida imobiliária em 18,8 pontos percentuais no período, o aumento foi devido a aumento de pouco mais de um ponto percentual no endividamento sem financiamento imobiliário.

O *comprometimento de renda* é a relação percentual entre o valor médio estimado para o pagamento do serviço (juros e amortizações) das dívidas das famílias no trimestre encerrado no mês de referência e a MSAD média apurada no período, em termos dessazonalizados. Outras informações sobre essa metodologia podem ser encontradas no boxe *Endividamento e Comprometimento de Renda das Famílias com Dívidas Bancárias: Revisão Metodológica*, publicado no Relatório de Estabilidade Financeira (REF) de setembro de 2011 pelo Banco Central do Brasil.

Esse comprometimento esteve em queda de 2015 a 2018 e aumentou um ponto percentual, indo para 20%, devido às prestações do financiamento imobiliário. Sem ele, o comprometimento se manteve em torno da média de 18% de 2017 a 2020.

Tudo indica tanto o endividamento familiar quanto o comprometimento da renda não ser um problema grave para as famílias brasileiras. *A desalavancagem financeira parece ser problema empresarial.*

### Crédito Ampliado a Empresas Não-Financeiras

Analistas sensatos, pragmáticos e não ideológicos, já reconhecem: *um problema fundamental é os mercados financeiros serem deixados livres*. Imperfeitos, eles criam dívidas em quantidades excessivas e, em particular, dívidas não dirigidas a financiar novos investimentos produtivos, mas à compra de ativos já existentes, sobretudo imóveis e ações no mercado secundário, isto é, bolsa de valores.

Essa criação excessiva de dívida impulsiona os *booms* e, em consequência, os *crashes* financeiros. A desalavancagem financeira deixada como herança seria a explicação da anemia, desde 2009, na recuperação da crise financeira internacional.

Após anos de rápido crescimento do crédito, muitas empresas e famílias ficaram super comprometidas com dívidas para apostar na construção de infraestrutura ou em tendência firme de alta dos preços dos imóveis ou ações. Depois, quando a confiança no aumento desses preços diminuiu e/ou as despesas financeiras aumentaram, acompanhando a alta de juros, elas cortaram o investimento e o consumo na tentativa de reduzir suas dívidas e recompor patrimônio líquido. Essa tentativa de *desalavancagem financeira* ainda impede a recuperação.

Um *planejador perfeito* poderia ter feito melhor, mas este sujeito não existe. Na sua ausência, “os mercados financeiros geralmente alocam capital melhor em lugar dos governos”. Este pressuposto na argumentação de economistas ortodoxos geralmente não é demonstrado ou provado. Falam sem contestação na mídia brasileira.

Leitores iniciantes de Hyman Minsky, os ortodoxos recém-convertidos costumam colocar mais foco no ritmo do numerador (*serviço da dívida*, isto é, juros e amortizações) em lugar do crescimento do denominador (*confirmação de rendimentos esperados*). Assim, não fazem uma análise completa da evolução do grau de fragilidade financeira ao longo do tempo, contemplando tanto o mercado financeiro quanto o mercado de bens e serviços.

A economia mundial ainda está em transição entre *a fase de desalavancagem financeira* e *a fase de “empurrar corda”*, isto é, a baixíssima taxa de juro não expande nova onda de tomada de empréstimos para investimento e consumo. É por conta ainda do endividamento anterior e/ou por falta de projeto de investimento novo?

A alavancagem aumentou porque o crédito cresceu mais rápido comparado ao PIB nominal. Isso sempre ocorrerá “por definição”, caso o saldo devedor do crédito for capitalizado por juros compostos cumulativos, enquanto o PIB nominal evolui de acordo com o crescimento do produto real e da inflação.

Juros sobre a dívida são despesas financeiras diminuídas do faturamento para obtenção do lucro alavancado. Entretanto, a amortização do crédito devido dependerá de reservas a serem acumuladas até o prazo de vencimento ou amortização da dívida.

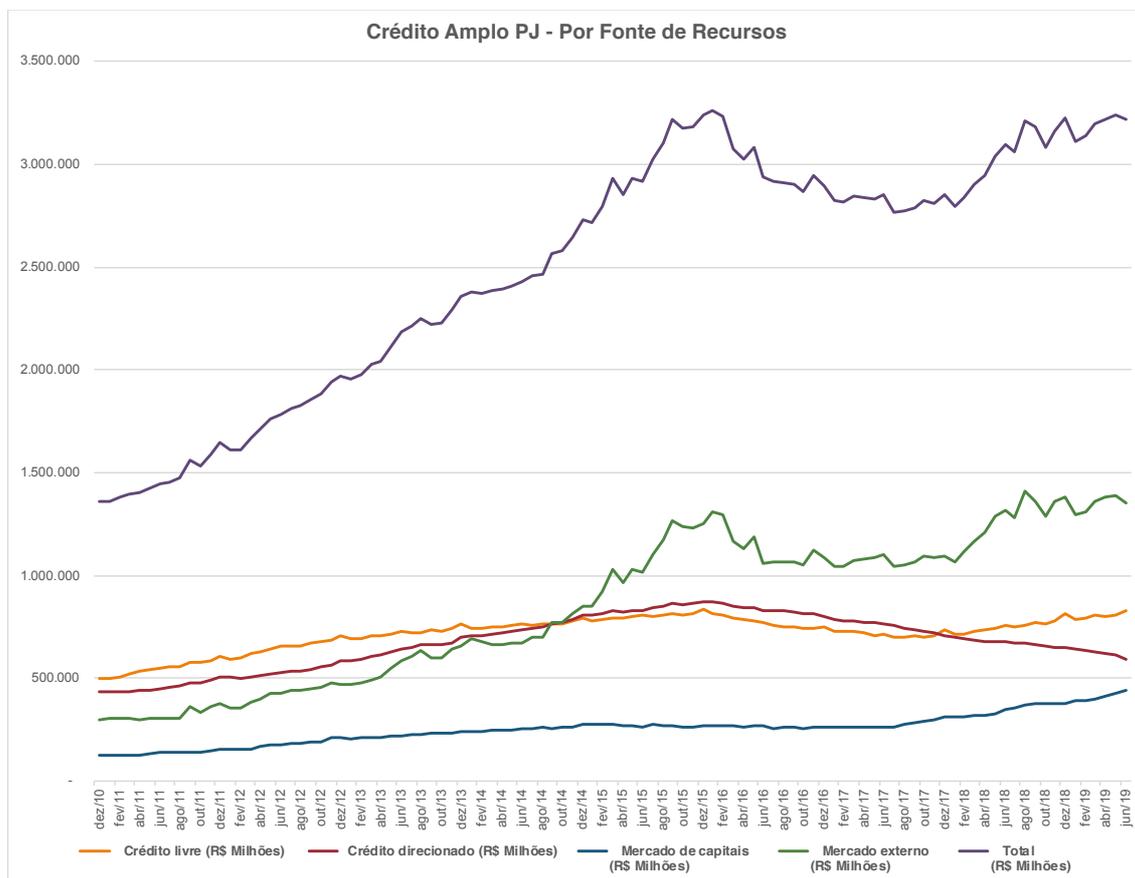
As empresas tomam crédito não apenas no Sistema Financeiro Nacional (SFN), mas também junto ao mercado de capitais e no exterior. O Banco Central do Brasil (BCB) tem apresentado, desde 2014, estudos avaliando o leque mais amplo de financiamento das empresas. Confira na Bibliografia. Eles evidenciam particularmente o papel crescente do mercado de capitais. Esse esforço ganha maior consistência com a publicação da série de crédito ampliado, apresentada no Boxe “Crédito ampliado ao setor não financeiro” do *Relatório de Economia Bancária (REB)* de 2018.

Denomina-se *crédito ampliado às empresas* o saldo das operações de crédito do SFN (empréstimos e financiamentos concedidos por bancos e outras instituições financeiras) junto às empresas residentes do setor não financeiro, acrescido dos saldos a pagar dos títulos de dívida direta privados e dos créditos concedidos por não residentes. Portanto, é um conceito mais amplo em relação ao usado tradicionalmente nas estatísticas de crédito.

Esse indicador é construído a partir de uma partição dos dados, obtida por meio de desagregação entre pessoas físicas (PF) e jurídicas (PJ).

Discriminação	Saldo (R\$ bilhões)			% PIB
	Dez/16	Dez/17	Dez/18	Dez/18
<b>Empréstimos e financiamentos</b>				
Operações de crédito do SFN	3.116	3.102	3.258	47,7
Outras sociedades financeiras	81	84	92	1,3
Fundos governamentais	98	112	123	1,8
<b>Total</b>	<b>3.296</b>	<b>3.298</b>	<b>3.473</b>	<b>50,9</b>
<b>Títulos de dívida</b>				
Títulos públicos	2.583	3.043	3.326	48,7
Títulos privados	256	318	371	5,4
Instrumentos de securitização	167	202	224	3,3
<b>Total</b>	<b>3.006</b>	<b>3.563</b>	<b>3.921</b>	<b>57,4</b>
<b>Dívida externa</b>				
Empréstimos	1.110	1.137	1.332	19,5
Títulos emitidos no mercado externo	212	205	312	4,6
Títulos emitidos no mercado doméstico	413	402	407	6,0
<b>Total</b>	<b>1.736</b>	<b>1.744</b>	<b>2.052</b>	<b>30,0</b>
<b>Total</b>	<b>8.037</b>	<b>8.605</b>	<b>9.446</b>	<b>138,3</b>

O crédito ampliado às empresas (gráfico abaixo) apresentou movimento do ciclo de endividamento entre o fim 2010 e junho de 2019, com crescimento de dezembro de 2010 a dezembro de 2015, queda em 2016 e 2017 e retomada lenta em 2018 e 2019. Entretanto, tal comportamento mostra-se bastante heterogêneo, tanto em termos do perfil das empresas, como em sua composição.



Fonte: Banco Central do Brasil – REF out.2019 (elab. Fernando Nogueira da Costa)

No período analisado, com o fim da Era Social-Desenvolvimentista e a volta da Velha Matriz Neoliberal, o crescimento médio do crédito ampliado das grandes empresas – aquelas com responsabilidade total, considerando-se todas as fontes de recursos, superior a R\$ 100 milhões – foi bastante superior ao das micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), com média anual de 9,8% versus 1,9%.

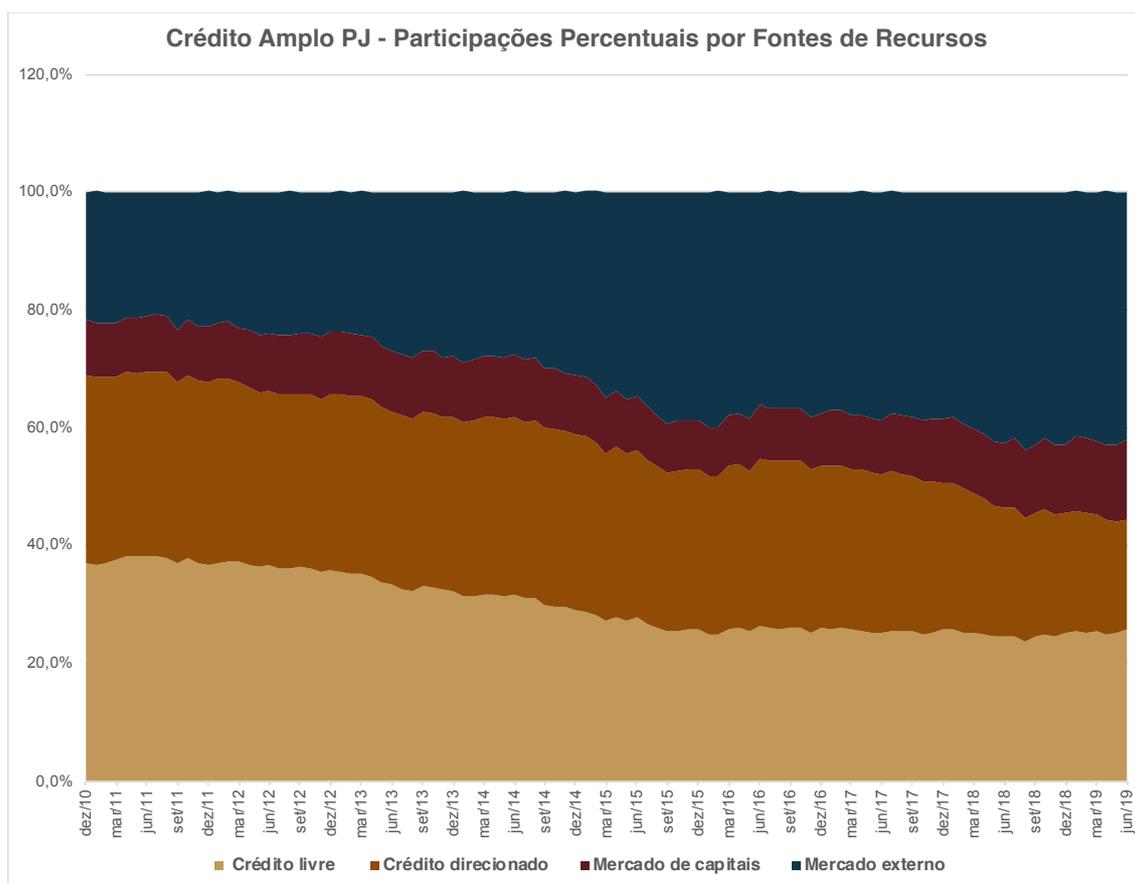
**Tabela 1 – Variação média anual do crédito ampliado por fonte – 2013 a 2018**

Porte	Variação média anual (%)			
	SFN	Mercado de capitais	Mercado externo	Total
Grandes empresas	2,3	23,0	15,6	9,8
Micro, pequenas e médias empresas	-5,1	22,4	13,2	1,9
Total	-1,1	22,7	15,0	6,8

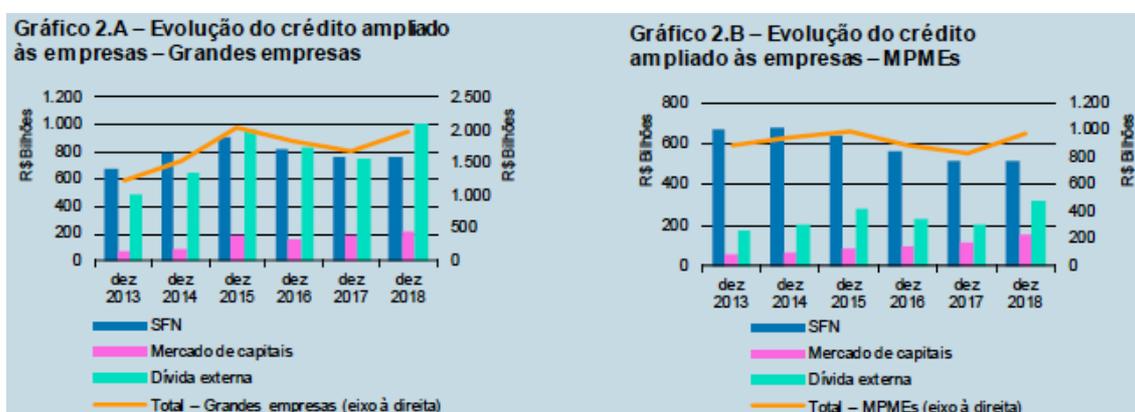
Na composição do crédito, o *crédito livre para PJ* caiu de 37% a 25% do total entre o início da série em dezembro de 2010 e maio de 2019, tendo participação média no período de 29,9%. O *crédito direcionado para PJ* despencou de 32% para 18,5%, com média de 27,8%. No mês de janeiro de 2018 entrou em vigor a Taxa de Longo Prazo (TLP), referenciada em juros de mercado de títulos de dívida pública. Substituiu a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), com juros subsidiados.

Em contrapartida, a *captação via dívida corporativa no mercado de capitais* se elevou de 9,2% para 13,7%, com participação média de 10,1%. Ela se eleva progressivamente acima dessa média a partir de agosto de 2017.

Mas muito maior elevação teve a *captação no mercado externo* nesse ciclo de endividamento ocorrido durante uma fase de afrouxamento monetário e “juro zero” nos países de capitalismo maduro. Saiu de 21,8% em dezembro de 2010 e alcançou o pico de 42,9% em novembro de 2018, participação mais ou menos mantida até o fim dessa série temporal. A participação média foi de 32,3%.



Ainda a respeito à *composição do crédito*, os saldos de crédito junto ao SFN tiveram crescimento médio positivo para as grandes empresas e negativo para as MPMEs conforme visto na Tabela 1. No caso do crédito do mercado de capitais e do mercado externo, o crescimento médio foi positivo e significativo nos dois grupos de empresas, embora o saldo do crédito do mercado externo tenha oscilado mais ao longo do período (Gráficos 2.A e 2.B).

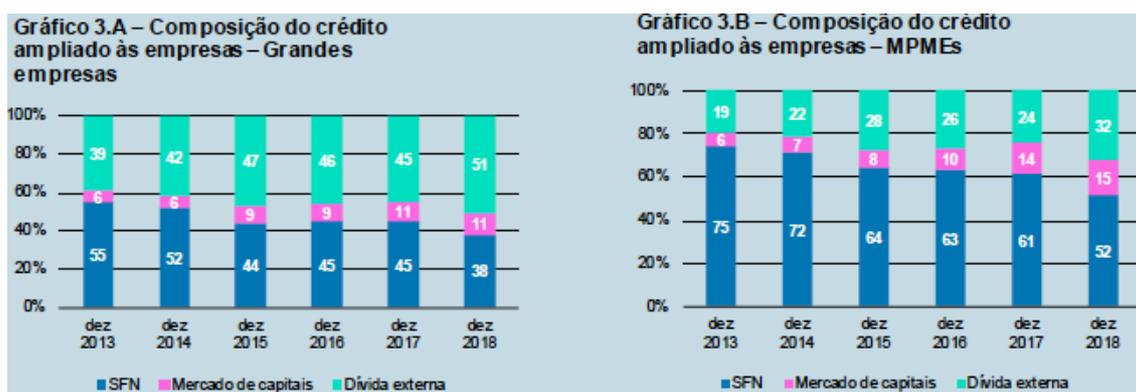


Analisando a composição do crédito ampliado às empresas (Gráficos 3.A e 3.B), O REB 2018 nota a *participação do SFN no crédito para as MPMEs* estar se reduzindo gradativamente, embora

ainda seja sua principal fonte de financiamento (65% em média). Nas grandes empresas, a participação do crédito do SFN também apresenta tendência de queda, passando de 55% em 2013 para 38% em 2018. As fontes de financiamento no mercado externo e no mercado de capitais cresceram em importância tanto para as grandes empresas quanto para as MPMEs.

Quanto às *captações externas*, a participação nas grandes empresas aumentou de 39% em 2013 para 51% em 2018. Nas MPMEs, verifica-se uma variação similar em pontos percentuais, com a participação passando de 19% para 32%. *Em grande parte, esse aumento decorre da depreciação cambial.*

Para o *mercado de capitais* brasileiro, a participação nas grandes empresas aumentou de 9% para 17% no mesmo período. Nas MPMEs o aumento foi de 6% para 15%.



É importante observar o movimento incentivado pelos economistas neoliberais no governo para forçar a transição da histórica *economia de endividamento público* para a vã tentativa de cópia da *economia de mercado de capitais à americana* no Brasil. Acabaram com o crédito subsidiado no BNDES e impuseram aos seus prepostos a antecipação dos repasses do Tesouro Nacional, antes realizados para o financiamento das obras de infraestrutura e energia.

Em simultâneo com o atrasado processo de queda da taxa de juro básica Selic, provocaram uma fuga de renda fixa para renda variável e entupiram os fundos de investimentos com as debêntures emitidas por grandes empresas não-financeiras. Não alocaram só nos Fundos de Crédito Privado, mas também nos Fundos Pós-fixados DI, sob o olhar complacente da CVM em relação ao desconhecimento da

troca de *risco soberano* para *risco privado* por parte dos investidores conservadores.

Aquisitores das emissões de debêntures e notas comerciais						Valores em R\$		
Ano	2016 em %		2017 em %		2018 em %	Jan - Jun 2019	em %	
<b>Bancos</b>	46.653.438.275	<b>65%</b>	45.358.757.754	<b>38%</b>	93.531.779.047	<b>52%</b>	24.773.731.942	<b>26%</b>
<b>Fundos</b>	19.505.623.051	<b>27%</b>	66.539.990.350	<b>56%</b>	71.154.791.632	<b>40%</b>	66.497.217.564	<b>69%</b>
<b>Demais</b>	5.918.033.107	<b>8%</b>	7.579.442.912	<b>6%</b>	14.960.920.096	<b>8%</b>	5.360.139.995	<b>6%</b>
<b>Total</b>	72.077.094.433	<b>100%</b>	119.478.191.016	<b>100%</b>	179.647.490.775	<b>100%</b>	96.631.089.501	<b>100%</b>

Fonte: B3/Banco Central do Brasil - REF out 2019 (elaboração de Fernando Nogueira da Costa)

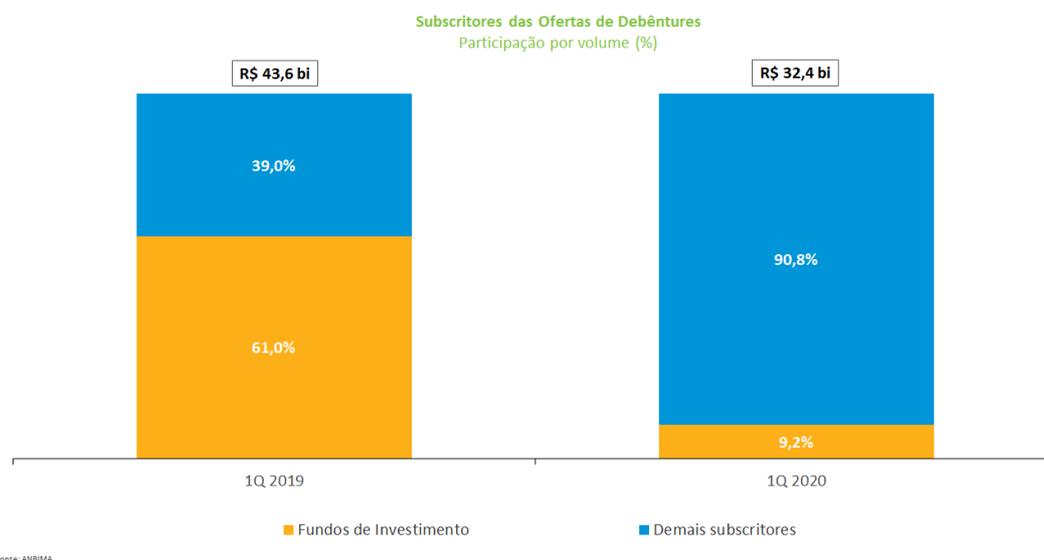
Quando veio a crise de liquidez, em março de 2020, os investidores ávidos por resgate de seus fundos de renda fixa sofrendo com perda nominal no valor das quotas, devido à MtM (*Market-to-Market* ou “marcação-a-mercado”), impuseram a venda forçada em desorganizado mercado secundários das debêntures. Em média de 12 meses anteriores a junho de 2019, 55% do estoque das debêntures não tinham giro no mercado secundário, até 20% eram em média 38%, entre 20% e 50%, média de 5%, e acima de 50% era apenas 2%.

Resultado do “sonho neoliberal” face ao pesadelo da realidade: em abril de 2020, a *indústria de fundos de investimento* registrou saída de recursos na ordem de R\$ 91,1 bilhões, maior resgate mensal desde 2002. No primeiro quadrimestre de 2020, ela acumula saída líquida de R\$ 69,6 bilhões. Entre as classes de fundos ANBIMA, a renda fixa apresentou o pior resultado, no mês e no ano, com resgate de R\$ 58,6 bilhões e R\$ 120,8 bilhões, respectivamente.



No ano corrente de 2020, até o fim do primeiro quadrimestre, as *debêntures* registraram captação de R\$ 32,4 bilhões contra R\$

43,6 bilhões do mesmo período de 2019, uma queda de 25,6%. Pior, os maiores subscritores de ofertas públicas passaram a ser os intermediários e participantes ligados à oferta com “garantia firme de compra”. Eles adquiriram a maior parte do volume emitido – 86,1% do total –, seguidos dos fundos de investimento com redução para uma parcela de apenas 9,2%. Confira o contraste abaixo.



O prazo médio de colocação foi de 5,9 anos contra 5,3 anos das emissões registrados no mesmo período de 2019. Destes recursos, 36,9% foram direcionados para o *capital de giro*, seguidos do *refinanciamento do passivo* das empresas (incluindo a recompra ou resgate de debêntures de emissão anterior) com 25,9% do montante captado. Antes, elas privilegiavam esse refinanciamento a custo menor, inclusive lançando as debêntures para antecipar pagamento de dívidas junto ao BNDES, cujo custo com TLP passou a ser superior.

Enquanto a taxa Selic, referência de curto prazo na economia, está em queda e atinge as mínimas históricas, a Taxa de Longo Prazo (TLP), referência para os empréstimos do BNDES, sobe há cinco meses consecutivos. Para os contratos assinados em maio de 2020, sua parcela fixa atingiu 2,12% ao ano, maior nível desde agosto de 2019. Em dezembro de 2018, estava em 1,68%, piso da série.

A TLP é formada pela média trimestral de taxas dos títulos atrelados à inflação com prazo de cinco anos. Além da parcela fixa, ela é corrigida pela inflação.

**Tabela 32 – Crédito ampliado ao setor não financeiro**  
Saldo – Total

BNDES

RS bilhões

Período	Empréstimos e financiamentos				Títulos de dívida <sup>IV</sup>				Dívida externa				Total	% PIB
	SFN <sup>I/</sup>	Outras soc. financeiras <sup>II/</sup>	Fundos governamentais <sup>III/</sup>	Total	Títulos públicos <sup>IV/</sup>	Títulos privados <sup>IV/</sup>	Securitizedos <sup>IV/</sup>	Total	Empréstimos	Títulos emitidos no mercado externo	Títulos emitidos no mercado doméstico	Total		
2017 Dez	36%	1%	1%	38%	35%	4%	2%	41%	13%	2%	5%	20%	100%	131,3
2018 Dez	35%	1%	1%	37%	35%	4%	2%	42%	14%	3%	4%	21%	100%	136,2
2019 Dez	34%	1%	1%	36%	36%	5%	3%	44%	14%	2%	4%	20%	100%	141,6
2020 Jan *	3468,8	96,6	137,2	3702,6	3642,9	496,2	301,4	4440,4	1482,7	275,5	424,9	2183,1	10326,2	141,7
Fev *	3487,9	95,7	134,9	3718,5	3677,2	497,1	297,9	4472,3	1556,9	291,4	432,4	2280,7	10471,5	143,1
Mar *	3587,4	98,5	135,8	3821,8	3642,3	504,9	296,2	4443,3	1755,4	302,7	372,4	2430,5	10695,6	145,7
	34%	1%	1%	36%	34%	5%	3%	42%	16%	3%	3%	23%	100%	
<b>Varição %</b>														
No mês	2,9	2,9	0,7	2,8	-0,9	1,6	-0,6	-0,6	12,7	3,9	-13,9	6,6	2,1	2,5
No ano	3,1	2,6	0,0	3,0	-1,1	1,4	-3,3	-1,0	24,6	17,9	-8,8	17,2	4,1	4,1
Em 12 meses	9,6	6,5	10,7	9,6	9,5	27,7	22,5	12,1	31,0	20,1	-16,0	19,4	12,8	9,3

Fonte: Banco Central do Brasil - NI - Estatísticas Monetárias e de Crédito 28.04.2020 (elab. Fernando Nogueira da Costa)

A tabela acima confirma a hipótese de o crédito direcionado, especialmente do BNDES, ter sido substituído mais por dívida externa em lugar de títulos de dívida privada. Em março de 2020, o crédito ampliado ao setor não financeiro alcançou R\$ 10,7 trilhões (145,7% do PIB), crescendo 2,1% no mês, refletindo as expansões de 6,6% na dívida externa (impulsionada pela depreciação cambial de 15,6%) e de 2,8% nos empréstimos e financiamentos do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Os títulos de dívida diminuíram 0,6% no mês, destacando-se a retração nos títulos públicos sem conseguir colocação nos leilões primários aos “prêmios” solicitados. Os títulos privados, principalmente debêntures, também cresceram muito pouco no ano corrente (1,4%) comparado ao crescimento em 12 meses (27,7%).

Na comparação interanual, o crédito ampliado aumentou 12,8%, resultado do crescimento dos saldos da dívida externa, títulos de dívida corporativa e empréstimos e financiamentos, de 19,4%, 12,1% e 9,6%, respectivamente. Principalmente devido à depreciação da moeda nacional, ganhou participação de 14,4 pontos percentuais face ao PIB de dezembro de 2017 a março de 2020, enquanto a economia brasileira esteve estagnada com crescimento médio anual de um por cento.

Como visto antes, a variação em doze meses do crédito ampliado a empresas e famílias em março de 2020 é explicada pelo desempenho da dívida externa (27,9%), estimulada pelo aumento

dos saldos em moeda nacional em função da desvalorização cambial, e dos títulos de dívida privados (27,7%). Mas esse mercado das debêntures já era... Ficou o endividamento externo corporativo.

## Conclusão da Fase de Desalavancagem Financeira

Levantei na leitura da imprensa econômica várias hipóteses para decifrar o fenômeno dos juros baixos, típico da transição no ciclo de endividamento da fase de desalavancagem financeira para a fase de “empurrar corda”. Ele é explicado pela ortodoxia econômica como uma reação social à grave crise conjuntural, reflexa de transformação estrutural da economia global, levando as classes ricas a *poupar em vez de gastar ou investir*.

As hipóteses para explicar os baixos juros são as seguintes:

1. *a demografia* está se alterando com o aumento da longevidade humana pela maior expectativa de vida da geração pós-guerra;
2. *o aumento da desigualdade social* na “sociedade dos executivos” de elevadíssima remuneração, via bônus e *stock options*, os leva a especular em mercado de *ativos existentes* (ações, imóveis, divisas estrangeiras, etc.) – e não investir em *ativos novos*;
3. *a redução da produtividade global* a torna incapaz de garantir emprego e remunerar bem tanto a massa de trabalhadores quanto seus empregadores, levando à queda dos juros para *contrabalançar a queda do incentivo a investir* na expansão da capacidade produtiva;
4. *a fuga de capital da periferia* leva ao *repatriamento de capital* em crescente demanda por *ativos seguros*, como os títulos de dívida do Tesouro norte-americano, elevando seus preços e diminuindo seus juros efetivos;
5. *as mudanças nas estruturas produtivas* de construção de fabricas e aquisição de máquinas para serviços digitais ou eletrônicos como os da FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google) exigem menos capital e dívida;

6. *a Quarta Revolução Tecnológica não estar conseguindo superar a "estagnação secular", porque a tecnologia da informação (TI) não deu ainda um avanço à produtividade total de fatores similar ao das invenções produzidas nas demais Revoluções Industriais;*
7. *a ausência da pressão inflacionária, por conta de queda de preços, devido à maior competição provocada por ferramentas digitais e pelas facilidades do e-commerce, leva o juro básico a não ser elevado pela Autoridade Monetária;*
8. *o fenômeno de baixo crescimento econômico e elevada poupança levou a uma "estagnação secular", onde o crescente superávit das poupanças dos 10% ricos foi acompanhado pela crescente "poupança negativa" ou o consumo superior à renda via endividamento dos 90% mais pobres.*

Testei se essa última hipótese se aplica ao caso brasileiro. Tudo indica tanto o endividamento quanto o comprometimento da renda não ser um problema grave para as famílias brasileiras. *A desalavancagem financeira parece ser problema empresarial.*

O BCB manteve a Selic no patamar de 14,25% a.a., desde meados de 2015 até outubro de 2016, sem pressão de demanda por crédito. O saldo de crédito atingiu o *pico* de 54,5% do PIB em dezembro de 2015. Em julho de 2019, atingiu o *piso* de 46,5% do PIB, falseando a hipótese de "pressão de demanda sobre o crédito".

Os dados publicados recentemente confirmam *o fracasso do projeto ultraliberal* de substituição da economia de endividamento público pela economia de mercado de capitais. Redundou em aumento da dívida externa das empresas não-financeiras!

Destaco o ameaçador efeito depressivo da maxidepreciação da moeda nacional sobre o crescimento dessa dívida externa de empresas não-financeiras, quando convertida em reais. Nesta moeda brasileira, quando elas não são exportadoras, são gerados boa parte dos recursos para pagamento de seu serviço.

## Capítulo 5 - Fase de Empurrar Corda

### Introdução ao Debate sobre Quebra de Tabu Monetário

Em debate público entre economistas, a capacidade de analisar os argumentos dos outros também ajuda a perceber o momento certo de se retirar de discussões infrutíferas. Há uma notável falta de raciocínio lógico e boa fundamentação em boa parte do debate ao vivo em mídia televisa, jornais e rede social.

A Lógica não é a única ferramenta usada em debates e é bom estar ciente das outras como a Retórica. A Lógica não gera novas verdades, mas permite a verificação de a consistência e a coerência das cadeias de pensamento existentes. Exatamente por isso é uma ferramenta eficaz para a análise e a comunicação de ideias e argumentos.

Talvez um dos (maus) argumentos retóricos mais utilizados seja a apresentação de um *falso dilema* – falsa dicotomia, terceiro excluído ou pensamento preto ou branco –, onde se 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.

Outra lamentável atitude no debate público brasileiro, em especial na “grande” imprensa, destacadamente na televisa, é a da Falácia Genética. Há um apego emocional, seja negativo, seja positivo, à origem do emissor de uma ideia. Um argumento é desvalorizado ou defendido não por seu mérito, mas somente por causa de origem institucional ou ideológica da pessoa defensora da ideia.

Assim, é contumaz colocar em destaque as ideias de economistas com formação na EPGE/FGV, FEA/USP, PUC-RIO, INSPER e não publicar as originárias do IE-UNICAMP, IE-UFRJ, FGV-SP, PUC-SP. Aqueles costumam ter colunas e palanques à vontade na imprensa. As ideias desenvolvimentistas têm espaço nos sites e blogs progressistas.

Daí é um passo simples, dentro de cada uma das hostes, adotar a Culpa por Associação, isto é, desacreditar uma ideia ao associá-la a algum indivíduo ou grupo malvisto em sua rede social ou profissional.

Isto quando não se apela para o *argumento ad hominem*: a desqualificação pessoal do interlocutor por não o considerar um especialista ou por um juízo negativo de suas intenções. Nesse caso de desrespeito, ataca-se a pessoa, em vez da opinião dela, com a intenção de desviar a discussão e desacreditar a proposta oponente.

Quando alguém faz uma generalização sobre um determinado grupo e, frente a evidências falseadoras, em vez de reavaliar sua posição ou contestar a evidência, a pessoa leviana redefine arbitrariamente o grupo. Infelizmente, isso ocorre com frequência.

Vou, neste último capítulo, *resenhar o atual debate público no Brasil sobre a política econômica adequada ao enfrentamento da crise econômica*, gerada pela quarentena (ou isolamento social) exigida como prevenção contra a pandemia. Será um texto de origem opinativa reunindo comentários de origem pessoal e julgamentos de valor. O debate surgiu a partir da proposta de se aproximar o Banco Central do Brasil (BCB) da prática de pares de países desenvolvidos em suas atuações no mercado de dinheiro. Inicialmente, no próximo tópico, apresento quais são as características dessas atuações.

## Financiamento Monetário do Déficit Fiscal

Adair Turner, chefe da Comissão de Transição Energética do Reino Unido, foi chefe da Comissão de Serviços Financeiros de 2008 a 2012. Seu livro mais recente é *“Entre a Dívida e o Diabo”*. A partir de suas ideias, publicou artigo (Valor, 23/04/2020) oportuno sobre tema da hora: *emissão monetária para financiar gastos sociais em crise deflacionária como a atual*.

Em resposta à pandemia da covid-19:

1. o Federal Reserve (Fed, Banco Central dos Estados Unidos) comprará quantias ilimitadas de títulos do Tesouro americano,
2. o Banco da Inglaterra, 200 bilhões de libras (US\$ 250 bilhões) de títulos do governo britânico, e
3. o Banco Central Europeu (BCE), € 750 bilhões de bônus da zona do euro.

Quase certamente, os Bancos Centrais acabarão proporcionando financiamento monetário para custear déficits fiscais. A única dúvida é se devem tornar isso explícito.

A política monetária, por si só, é claramente impotente nas circunstâncias atuais. Os Bancos Centrais cortaram taxas referenciais de juros, e as compras de títulos veem pressionando para baixo os rendimentos dos papéis de longo prazo. Não se espera, no entanto, essas baixas taxas de juros motivarem aumentos nos gastos dos consumidores ou nos investimentos das empresas.

Em lugar dessa política de juros, a queda no crescimento econômico seria neutralizada, na medida do possível, por:

1. aumentos nos gastos governamentais em saúde,
2. apoio direto à renda dos trabalhadores demitidos, e
3. impostos mais baixos.

Esse gasto público emergencial resultará em déficits fiscais sem precedentes. Na teoria, financiar esses déficits por meio da venda de títulos de dívida pública poderia elevar o rendimento a ser pago pela colocação, potencialmente anulando a força dos estímulos.

Mas com os Bancos Centrais comprando títulos de dívida pública ou privada e pressionando os rendimentos para baixo ao aumentar seus preços no mercado secundário, os governos poderiam captar o montante necessário a taxas de juros baixíssimas.

Quando os Estados Unidos, usaram esse tipo de política durante a Segunda Guerra Mundial, o papel do Fed em facilitar o financiamento via títulos de dívida foi explícito. De 1942 a 1951, ele se comprometeu a comprar títulos do Tesouro em qualquer volume necessário para manter os rendimentos baixos.

Desta vez, compromissos explícitos como esse têm sido evitados, mas o efeito é o mesmo. Os Bancos Centrais estão tornando mais fácil financiar déficits fiscais, devido ao enfrentamento dos efeitos econômicos da pandemia.

Se isso será um financiamento monetário permanente ou não vai depender de se esses títulos comprados serão algum dia vendidos

de volta ao setor privado. Nesse caso, os balanços dos Bancos Centrais voltariam a níveis “normais”. Nos EUA, essa reversão nunca ocorreu.

Em seu livro, “*A Monetary History of the United States*”, Milton Friedman e Anna Schwartz estimaram cerca de 15% do esforço de guerra ter sido financiado por dinheiro do Banco Central em vez de por impostos ou dívidas públicas realmente pagas em alguma ocasião.

No Japão, onde 25 anos de grandes déficits fiscais foram acompanhados por compras igualmente grandes de títulos governamentais pelo Banco do Japão, esses bônus em mãos do Banco Central nunca serão vendidos. Sem nenhum efeito inflacionário, houve *financiamento monetário permanente*.

Portanto, o financiamento monetário não precisa ser explícito para ser permanente. Todas as compras de ativos por Bancos Centrais nos últimos dez anos, o chamado *afrouxamento monetário quantitativo* (QE), poderiam, olhando em retrospectiva, envolver financiamento monetário.

Essa possibilidade aterroriza quem acredita, obtusa e independentemente do ciclo econômico, o financiamento monetário levar sempre a uma hiperinflação. Tais temores são absurdos.

Friedman, guru dos monetaristas, disse: “em depressões deflacionárias, deveríamos jogar notas de dólares de um helicóptero para as pessoas as pegar e as gastar”.

Se o presidente Donald Trump ordenasse jogar, por exemplo, US\$ 10 milhões desse “dinheiro de helicóptero”, o impacto na atividade real ou na inflação seria minúsculo. Mas se ele ordenasse US\$ 1 quadrilhão: obviamente, haveria hiperinflação por causa da fuga massiva em relação à depreciação do dólar. O *impacto inflacionário do financiamento monetário*, segundo Adair Turner, depende da escala.

Os temores quanto ao impacto de longo prazo no balanço de um Banco Central e na lucratividade dos bancos privados também são infundados. As Autoridades Monetárias não criam diretamente o

dinheiro em posse de pessoas físicas ou jurídicas. Elas criam sim a base monetária, mantida como ativos de reserva pelos bancos.

**Tabela 33 – Base monetária e componentes**

Saldos em final de período

Período	Base Monetária			Papel-moeda emitido			Reservas bancárias		
	R\$ milhões	Variação percentual		R\$ milhões	Variação percentual		R\$ milhões	Variação percentual	
		No mês	Em 12 meses		No mês	Em 12 meses		No mês	Em 12 meses
2018 Dez	302 049	8,2	1,8	264 968	10,9	5,8	37 082	-8,2	-20,1
2019 Dez	316 587	6,7	4,8	280 685	10,3	5,9	35 902	-14,9	-3,2
2020 Jan	317 959	0,4	13,9	257 445	-8,3	6,6	60 515	68,6	60,9
Fev	303 197	-4,6	4,5	259 345	0,7	7,5	43 853	-27,5	-10,3
Mar	307 560	1,4	7,3	259 536	0,1	9,7	48 024	9,5	-4,1
Abr	336 684	9,5	20,4	291 215	12,2	23,6	45 469	-5,3	3,5

Como resultado, se os Bancos Centrais pagassem taxas de juros sobre essas reservas, se deparariam com um custo contínuo se criassem mais desse dinheiro.

Mas eles podem criar dinheiro sem custos ao pagar taxa de juro zero em certo volume de reservas de bancos privados. Embora essas reservas a taxas zero (ou negativas) possam impor um imposto sobre a criação de crédito, quando a atividade econômica se reanimar, isso poderia ser desejável. Impediria os estímulos iniciais fossem multiplicados, descontroladamente, pela criação futura de dinheiro pelos bancos privados.

Portanto, analisando de perto, Adair Turner diz serem frágeis todas as aparentes objeções técnicas ao financiamento monetário.

Não há dúvida de:

1. o financiamento monetário ser tecnicamente viável, e
2. autoridades monetárias fiscalmente sensatas podem escolher o volume “adequado”.

A questão crucial é se é possível confiar em os políticos serem sensatos. A maioria dos técnicos de Bancos Centrais é cética quanto a não haver resistência posterior deles ao ver a reversão do instrumento. Os tecnocratas temem o financiamento monetário, uma vez sendo abertamente permitido, se tornar excessivo.

Caso eles estejam certos, *talvez a melhor política seja fornecer financiamento monetário, enquanto se nega o fato*. Governos são capazes de ter grandes déficits fiscais. Bancos Centrais podem permitir esses déficits serem financiados a taxas de juros próximas a zero.

Essas operações podem ser revertidas se as taxas futuras de crescimento econômico e de inflação voltarem a ficar acima das previstas atualmente. De outra forma, elas se tornariam permanentes. Mas ninguém precisa reconhecer essa possibilidade desde já – e abortar essa política emergencial antes de seu nascimento.

Paradoxalmente, o único risco dessa abordagem é os Bancos Centrais serem demasiado confiáveis. Se pessoas físicas ou jurídicas acreditarem na promessa das Autoridades Monetárias de nunca permitir o financiamento monetário e de todas as operações de QE serem revertidas definitivamente, de acordo com a ideia da Equivalência Ricardiana, apoiada pela fantasia das expectativas racionais, elas vão esperar toda a nova dívida pública precisar ser paga com o dinheiro de impostos futuros. Elas, então, antecipar-se-iam a esse fardo com *poupança preventiva*. Poderia reduzir os gastos dos consumidores e os investimentos das empresas hoje.

A abordagem alternativa é a honestidade — *se anular o risco de a honestidade levar a excessos*. Andrew Bailey, presidente do Banco da Inglaterra, argumentou, em 5 de abril de 2020, o financiamento monetário explícito é “incompatível com a busca de uma meta de inflação por um Banco Central independente”. Mas Ben Bernanke, ex-presidente do Fed, mostrou por qual razão isso não é verdadeiro, ao propor, em vez disso, Bancos Centrais independentes deveriam determinar o volume de qualquer financiamento monetário. Restaria então aos governos decidirem como gastar o dinheiro.

Bancos centrais independentes poderiam tomar decisões explícitas sobre o volume ideal de financiamento monetário. Mas, sendo *explícitas ou não*, uma grande proporção das operações atuais de QE, em retrospectiva, terão financiado déficits fiscais necessariamente ampliados.

## Regras ou Arbítrio

Os historiadores do pensamento econômico representam, convencionalmente, os debates britânicos da década de 1820 sobre moeda como centrados na questão de saber:

1. se a política monetária deveria ser governada por *regras* (defendidas por adeptos da Escola de Moeda ou *Currency School*) ou
2. se autoridades devem ser *discricionárias* (posição dos adeptos do Escola Bancária ou *Banking School*), relacionada à atitude de variações discretas e não contínuas, ou seja, arbítrio da equipe econômica governamental em certas conjunturas.

De fato, muitas outras questões estavam em disputa, incluindo as levantadas por participantes negligenciados nos debates por já serem considerados, nos primórdios da Economia Política, “economistas heterodoxos”. Quanto mais preconceituoso, mais um economista sectário abusa da Falácia Genética para se recusar enfrentar o debate. Refere-se ao apego emocional, seja negativo, seja positivo, à origem do apresentador de uma ideia.

Quando um argumento é desvalorizado não por seu mérito, mas somente por causa da origem institucional ou política da pessoa capaz de o defender, a desqualificação atinge o interlocutor, mas não a ideia. Esta permanece incomodando aos sectários.

Entre as questões em disputa, na primeira metade do século XIX, estavam as seguintes:

- (1) O sistema bancário seguiria o princípio da Escola Monetária, segundo o qual as emissões de moeda variariam de acordo com o lastro em ouro do Banco Central?
- (2) A doutrina básica da Escola Bancária – contas reais [*real bills*] surgiriam para atendimento das necessidades comerciais de acordo com uma Lei do Refluxo da demanda por dinheiro para a oferta monetária – seria válida?
- (3) Era desejável um monopólio estatal da emissão de notas bancárias ou ele seria, como a *Free Banking School* argumentou, desestabilizador?

- (4) O excesso de emissão monetária era um problema e, em caso de resposta afirmativa, quem era o responsável: o Banco Central ou o crédito privado?
- (5) Como o dinheiro deve ser definido para se distinguir de distintas formas de moeda?
- (6) Por que ocorrem os ciclos de endividamento?
- (7) Deve haver sempre um Banco Central?

Quanto à essa última questão, “não” foi a resposta taxativa da *Free Banking School*. “Sim” foi a resposta das outras duas escolas, com diferenças em seus pontos de vista sobre a questão das *regras* versus *arbítrio* das autoridades. Não colocavam em dúvida a viabilidade do sistema do padrão-ouro então vigente com a conversibilidade garantida pela Autoridade Monetária.

Por quais motivos essas escolas se opunham? Cada uma das três primeiras perguntas identifica as doutrinas centrais, compartilhados pelos adeptos de cada uma das escolas. Nas questões restantes, as opiniões individuais, dentro de cada escola, variavam.

O entusiasmo anterior por parte dos economistas contemporâneos com a doutrina do Monetarismo defensora de uma *regra* (crescimento da oferta da moeda apenas de acordo com o produto real e não validação do crescimento inflacionário do produto nominal) e uma *meta* (programação monetária) se dissipou, definitivamente, após o afrouxamento monetário. Não houve a inflação esperada segundo o diagnóstico monetarista!

O ciclo de endividamento financeiro mais uma vez coloca em questão as definições apropriadas, as funções e as propriedades essenciais de dinheiro e bancos. No momento atual, para a ortodoxia, parece não haver alternativa ao Regime de Meta Inflacionária. Nele se adota uma *conduta discricionária* na condução da política monetária, no caso, usando juros como instrumento-chave. A *regra* é a meta.

No entanto, as Autoridades Monetárias deveriam ter em vista não apenas a evolução da taxa de câmbio flexível, mas também a taxa de crescimento da economia, para a regulação da taxa de inflação. É necessária a atribuição do chamado “duplo mandato”.

Caso o Congresso Nacional aprove a arriscada independência do Banco Central do Brasil – um poder de tecnocratas acima do poder de presidente da República e congressistas eleitos –, a exigência de *duplo mandato* seria uma precaução. Senão, o risco seria sua diretoria atuar em claro conflito de interesses.

Ela beneficiaria suas finanças pessoais ao adotar um viés em favor de uma taxa de juro disparatada em relação aos juros do resto do mundo. Em nome do combate à inflação, manteria sempre a economia brasileira em recessão, mas concentraria cada vez mais a riqueza financeira, inclusive em suas mãos.

Este histórico debate sobre o confronto *regra versus discricção* ou *arbítrio* tornou-se atual. Discute-se, agora, o uso de instrumentos de política econômica para a saída da Grande Depressão, onde toda a economia mundial está mergulhando.

Fiz a leitura do livro de autoria de Adair Turner, “*Between debt and the devil: money, credit, and fixing global finance*” (Princeton University Press; 2016) lembrando-me desse debate, embora o autor não o cite. Ele, em 20 de setembro de 2008, tornou-se a principal Autoridade de Serviços Financeiros do Reino Unido. Participou das principais decisões financeiras inglesas no período e da reforma do sistema financeiro internacional no pós-crise.

Na escrita do livro, em processo de autocrítica, descobriu ter de voltar às perguntas geralmente ignoradas em meio à elaboração de políticas práticas. Por que os *contratos de dívida* existem? Quais benefícios eles trazem e quais riscos inevitavelmente criam?

Questiona se os bancos deveriam existir e até o fato de as pessoas mais ricas dedicarem uma parcela cada vez maior de sua renda para a compra de imóveis. Como a desigualdade na riqueza tem aumentado, todos esses questionamentos são relacionados para encontrar a saída da crise, usando ou não regulamentação financeira.

Adair Turner agora acredita: os bancos deveriam operar com *razão de alavancagem* (a relação entre o total de ativos e o patrimônio líquido) de 5 em lugar dos 25 ou mais permitidos antes da crise. Argumenta também em favor de os governos e Bancos Centrais às vezes estimular suas economias através da *emissão de moeda para financiar maiores déficits fiscais*.

Passou a acreditar: os problemas mais fundamentais de instabilidade financeira e econômica são criados por atividades claramente valiosas – como emprestar dinheiro para comprar uma casa. Porém, em escala excessiva, podem causar desastre financeiro.

Turner defende esse argumento. De acordo com minha leitura, ele se coloca, corretamente, a favor do *arbítrio conjuntural e/ou cíclico* em lugar de *regras gerais e permanentes*.

Existem essencialmente duas maneiras de provocar o crescimento nominal da demanda agregada por expansão monetária:

1. através da criação de dinheiro do governo ou
2. através do crescimento do crédito privado.

A expansão do crédito deveria ser até alcançar a segunda fase do *ciclo de endividamento*: normalização - alavancagem financeira - *boom* - auge - *crash* - depressão - desalavancagem financeira - empurrar corda - normalização.

O livre-mercado deixado a si próprio continuará criando crédito privado e dinheiro além desse nível ideal. Gerará ciclos instáveis de preços de ativos, crises, excesso de dívida e recessão pós-crise.

Nos anos pré-crise, a ortodoxia econômica era caracterizada por um anátema contra a criação de dinheiro do governo e uma atitude totalmente complacente com qualquer nível de crédito com recursos livres, gerados pelo mercado privado. Isso levou ao desastre sofrido por muitos cidadãos comuns inocentes.

Para evitar crises futuras, a Autoridade Monetária precisa de controles muito mais rigorosos sobre a criação de crédito privado em relação ao vigente antes da crise. Para sair do excesso de dívida, cabe *quebrar o tabu contra o financiamento monetário dos déficits fiscais*, garantindo ao mesmo tempo essa opção não ser usada em excesso.

Bancos, subsequentemente, poderiam criar crédito privado adicional, multiplicando dinheiro e poder de compra. Sem limite, existiria o perigo de o efeito estimulante inicial do financiamento monetário ser multiplicado de maneira prejudicial pela subsequente criação de crédito privado. Haveria o risco desses estímulos

monetários estimularem à demanda agregada ir além da planejada utilização da capacidade produtiva.

No entanto, se o Banco Central exigir uma reserva de 100% do “dinheiro extra” inicial, apenas a base monetária geraria a oferta de dinheiro. O crédito privado e a consequente multiplicação monetária não desempenhariam nenhum papel subsequente. O efeito estimulante final, em longo prazo, do financiamento monetário do déficit fiscal seria proporcionalmente restrito ao volume inicial de injeção monetária eletrônica.

Em lugar de usar uma regra, os recolhimentos compulsórios poderiam ser impostos de forma discricionária, ao longo do tempo, com o Banco Central aumentando-os caso a inflação ameace subir acima da meta. Mas eles também poderiam, em teoria, ser implantados de maneira imediata. Seguiriam regras capazes de aumentar as reservas exigidas dos bancos comerciais à medida da queda da moeda eletrônica como “dinheiro do helicóptero”. Dessa maneira, a Autoridade Monetária recolheria dos bancos a mesma quantia lançada diretamente nas contas correntes dos consumidores e investidores produtivos.

### Operacionalização do Lançamento de Dinheiro de Helicóptero

Se uma economia estivesse sofrendo de demanda deficiente, sugeriu o próprio guru monetarista, Milton Friedman, o governo deveria imprimir notas de dólar e lançá-las de um helicóptero. As pessoas as recolheriam e as gastariam. Aí o PIB nominal aumentaria com alguma mistura de produto real mais elevado e inflação mais alta.

O impacto preciso de qualquer volume lançado como “dinheiro do helicóptero” dependeria de quanto as pessoas gastariam em vez de reter seus novos ganhos como moeda ociosa. Em Grande Depressão, a preferência pela liquidez tende a se generalizar.

Essa metáfora (expressão com o sentido de outra), na prática, estabelece uma relação de analogia com o fato do governo brasileiro poder, por exemplo, pagar R\$ 600 em vez de ser a todos os cidadãos, exigindo maior custo operacional, apenas aos de baixa renda. Idealmente, seria usada transferência eletrônica para suas contas

correntes de depósitos à vista. Como complemento, poderia também reduzir as alíquotas de impostos e aumentar as despesas públicas para gerar ocupações depois do fim da quarentena.

Por exemplo, o imposto de renda pago por Pessoa Física representa cerca de 20% da arrecadação total, considerando toda a carga tributária do governo federal e demais governos locais. De 2 a 3 salários mínimos mensais (smm) têm a alíquota média de 0,1%, mas a partir dessa faixa vão se elevando até o máximo de 10,5% para quem ganha de 15 a 40 smm. As alíquotas médias para faixas acima de 40 smm vão abaixando, gradualmente, de 10,5% até 2% para quem ganha mais de 320 smm.

Como base de cálculo, até R\$ 1.164,00 mensal (mediana da renda das Pessoas Físicas) ou R\$ 13.968,00, na tabela progressiva anual, não há recolhimento de imposto de renda. Dessa renda mediana até a renda média (R\$ 2.326,00 mensais ou R\$ 27.912,00 anuais) a alíquota é 15% para dedução do imposto. Acima desse valor, a alíquota sobe para 27,5%. Por que não isentar, nessa conjuntura de crise econômico-social grave, até a renda média, beneficiando até 80% das pessoas ocupadas?

Dada a maior propensão a consumir, essa isenção provavelmente seria gasta de modo a expandir a demanda agregada. Este é apenas um exemplo para o mercado de trabalho formal, complementar à assistência social concedida aos trabalhadores informais.

Os bancos comerciais seriam creditados com reservas adicionais no Banco Central para emprestarem a setores prioritários. Este, por sua vez, seria creditado com um ativo monetário: um título de empréstimo perpétuo sem pagamento de juros, concedido pelo governo. “Devo, não nego, mas será impossível pagar o grande benefício prestado por você à sociedade brasileira. É uma dívida eterna, de coração”.

Em Economia de Guerra, nos Estados Unidos, essa reversão nunca ocorreu. Socialmente, é melhor esse esforço, em crise inusual, ser financiado por dinheiro do Banco Central, em vez de ser por impostos ou dívidas realmente a ser pagas em alguma ocasião futura.

Emitir moeda em sua forma eletrônica moderna a fundo perdido é, sem dúvida, uma alternativa tecnicamente possível ao invés de o gasto fiscal ser financiado com endividamento público ou a política monetária baixar juros com intenção de expansão de crédito privado.

O financiamento monetário de um déficit fiscal – aumentado por gastos governamentais em saúde pública, apoio direto à renda dos trabalhadores demitidos e impostos mais baixos – estimularia a demanda agregada e evitaria maior queda de arrecadação fiscal. Com maior certeza, colocaria o novo poder de compra diretamente nas mãos de uma ampla faixa famílias e empresas necessitadas de socorro.

Como disse Martin Woolf (FT, 08/04/20), para minimizar os danos econômicos, “*o foco precisa estar no dia de hoje, e não no elevado endividamento público e outros fardos do futuro. Assim como na guerra, é preciso sobreviver ao presente se quisermos ter um futuro que valha a pena*”.

É hora de dogmáticos “abandonar crenças desgastadas. Governos já desistiram de velhas regras fiscais, e com razão. Os Bancos Centrais também precisam fazer tudo que for preciso. Isso significa *financiar o orçamento dos governos*. Os Bancos Centrais fingem que o que eles estão fazendo é reversível e, portanto, não se trata de financiamento monetário. Se isso os ajudar a agir, isso é bom, mesmo que provavelmente não seja correto”.

A questão crucial para analistas do mercado financeiro costuma ser a antecipação de possível cenário para ficar em um posicionamento adequado para ganhar dinheiro – ou deixar de perdê-lo. Socialmente, não resta dúvida, os déficits fiscais financiados por emissão monetária a fundo perdido são viáveis e potencialmente benéficos no curto prazo.

Quanto ao futuro, se é possível conter seu impacto monetário em longo prazo com bancos emprestadores com base em reservas fracionárias, sim é possível prevenir no momento adequado. Embora o impacto da primeira rodada da queda de “dinheiro de helicóptero” em depósitos eletrônicos seja determinado simplesmente por seu volume, na sequência, ele cria a possibilidade de multiplicar reservas bancárias adicionais no Banco Central.

Para o controlar, cabe exigir o recolhimento compulsório de todo o “dinheiro de helicóptero” quando a capacidade produtiva estiver se esgotando, ou seja, tiver atingido o nível de ociosidade planejada indicador da necessidade de novos investimentos para a ampliar.

Se a opção do financiamento monetário do déficit fiscal for excluída, escapar do excesso de dívida será muito mais difícil e o crescimento econômico será desnecessariamente deprimido ou rastejante. Infelizmente, dado o pensamento bitolado dos analistas de mercado midiáticos e economistas fiscalistas, usar o dinheiro do Banco Central para financiar déficits fiscais ou amortizar dívidas públicas passadas costuma ser um “tabu”.

Se a opinião especializada da elite da profissão admitir o financiamento com emissão de dinheiro ser possível, como garantir ele não ser usado em excesso, isto é, indo além do esgotamento da capacidade produtiva e criando a chamada “inflação verdadeira”? Os riscos do financiamento monetário não são, portanto, técnicos, mas sim políticos.

### Contra a Estagnação Secular

O rápido crescimento da relação crédito/PIB foi essencial para gerar o crescimento econômico ocorrido na economia brasileira antes da Grande Depressão de 2015-16. Nele, em especial, cabe diferenciar o financiamento para aquisição de imóveis novos, como foi o caso do maior programa habitacional da história brasileira (Minha Casa, Minha Vida – MCMV) e o crédito para financiar a compra de imóveis existentes.

Este elevou a alavancagem financeira dos negócios imobiliários e os preços dos ativos, mas não produziu necessariamente um aumento proporcional na demanda agregada nominal. Na necessária futura retomada do financiamento à construção, em grande escala, com demanda firme por conta do déficit habitacional no país, não será necessário aumentar a desigualdade na apropriação de riqueza com financiamento para compras de imóveis caros já existentes.

É possível sim restringir o crescimento do crédito privado a essa exigibilidade social para limitar os riscos de uma nova crise futura,

devido a excesso de dívida. Na retomada, a prioridade será enfrentar o problema de demanda nominal deficiente.

Terá de ser uma política de financiamento habitacional bem desenhada. O crédito concedido a imóveis usados não produz necessariamente um aumento proporcional da demanda nominal sobre novos canteiros de obras, embora propicie liquidez para os proprietários de imóveis não ficarem com seus recursos imobilizados. Terá de se evitar os vendedores de imóveis se sentirem mais ricos por conta da especulação com a alta de preços dos imóveis existentes.

O aumento do crédito direto ao consumidor também ajudaria a recuperar a demanda adequada diante da atual queda das vendas de varejo. Se fizer um financiamento monetário do déficit fiscal, de maneira seletiva e com controle discricionário, o governo pode conseguir crescimento econômico sem ampliação descontrolada do crédito privado gerador de bolhas, seja imobiliária, seja de debêntures, evitando a futura socialização das perdas.

O chamado problema da “estagnação secular” se refere a uma demanda nominal estruturalmente deficiente porque a poupança (composta de saldos dos investimentos financeiros), desejada para a aposentadoria, excede o investimento necessário em termos produtivos. A acumulação financeira, baseada em rolagem de títulos de dívida pública, não transfere necessariamente recursos para o mercado de bens e serviços. As forças de mercado, operando livremente, tornam esse desbalanceamento inevitável.

As necessidades de investimento talvez possam ser reduzidas pela queda do preço relativo dos bens de capital ao incorporar à produção mais automação e robotização com nova Tecnologia de Informações e Comunicações (TIC). Somado a um crescimento populacional mais lento, reduzirá a necessidade de cada geração acumular cada vez mais capital adicional em um processo cumulativo. Poderão ser reduzidas as jornadas de trabalho.

Porém, mudanças demográficas na forma de maior longevidade podem incentivar simultaneamente as pessoas a acumular grandes poupanças, ou melhor, investimentos financeiros, durante a vida profissional ativa, para suprir vida inativa mais longa. Soma-se a essa postura o desejo de legar riqueza financeira e/ou imobiliária para

seus herdeiros. Com a diminuição do número de filhos, o estoque de riqueza financeira se torna cada vez mais concentrado sem haver contrapartida em investimentos adicionais.

Através de uma variedade de mecanismos, as economias poderão enfrentar desconexão entre as aspirações de investimentos financeiros e as necessidades de investimentos produtivos. Uma saída seria ambos estarem equilibrados entre si ao se nivelar por baixo a taxa de juros real. Os juros nominais extremamente baixos, por sua vez, poderiam induzir o crescimento excessivo do crédito, motivador das crises de bolha de ativos.

É necessário prevenir para não enfrentarmos mais um grave problema de excesso de dívida e a subsequente desalavancagem financeira. Mas se requer hoje priorizar a superação de uma deficiência estrutural subjacente da demanda nominal por conta de baixo consumo motivado pela preferência pela abstinência em nome de segurança no futuro.

O dilema está em escolher entre a instabilidade dos *booms* e *crashes* do crédito ou um crescimento rasteiro, de maneira sustentada, inflação muito baixa e graus de endividamento difíceis de serem reduzidos.

A demanda nominal deficiente é um problema possível de ser resolvido através da criação de moeda fiduciária pelo governo. Se a ameaça de "estagnação secular" for realmente tão grave quanto alguns economistas (como Lawrence Summers) argumentam, é possível combatê-la usando o financiamento monetário do déficit fiscal não só uma única vez, mas continuamente ao longo do tempo.

Para evitar seu uso excessivo, além da plena utilização da capacidade produtiva, por exemplo, pode-se estabelecer limites legais à quantidade máxima de moeda fiduciária criada a cada ano. Autorizar tais decisões a respeito da quantidade permitida apenas a Bancos Centrais independentes e voltados só para o combate à inflação seria uma contradição em seus próprios termos.

Não cabe a esse Banco Central sem "duplo mandato" operar essa política monetária expansionista. O financiamento monetário do déficit fiscal seria voltado justamente para a retomada do crescimento!

Existe o risco de tais restrições se tornarem imperfeitas. Mas se a alternativa for a manutenção do atual crescimento lento, desemprego e deflação, esse será um risco necessário ser aceito.

Justifica-se assim o título do livro de Adair Turner, "Entre a Dívida e o Diabo" ("*Between debt and the devil: money, credit, and fixing global finance*"), publicado em 2016, em cuja leitura me inspirei para fazer essas reflexões.

Permitir financiamento monetário é perigoso, porque os governos podem criar dinheiro fiduciário em quantidades excessivas e alocar mal o poder de gasto resultante para fins ineficientes. Mas o caminho alternativo para a demanda nominal adequada – por meio da criação de crédito privado – também é perigoso.

Os mercados financeiros livres são direcionados pela lógica dos negócios em busca de maximização do lucro a criar crédito em quantidades excessivas. Desse modo, o aloca de forma ineficiente, gerando booms e crashes instáveis, oscilações de dívida e recessões pós-crise.

A ortodoxia macroeconômica tem alergia quanto ao financiamento de déficit fiscal via moeda fiduciária e, ao mesmo tempo, uma atitude totalmente complacente em relação à criação de crédito privado. A política futura ideal deve enfrentar uma escolha entre riscos e combinar controles muito mais rigorosos sobre a criação de crédito privado com o uso disciplinado do financiamento do déficit fiscal com dinheiro fiduciário, quando for necessário.

As consequências da recusa em usar essa opção até agora foram:

1. a depressão no crescimento econômico;
2. a austeridade fiscal desnecessariamente recessiva; e,
3. a manutenção de taxas de juros muito baixas, aumentando os riscos de repetição da instabilidade financeira no futuro.

Uma atitude totalmente descontraída em relação à criação de crédito privado produziu a crise no ciclo de endividamento com posteriores fases de desalavancagem financeira e "empurrar corda". Uma proibição total à criação de moeda fiduciária tornou a

recuperação ficar muito abaixo do possível. *Crenças absolutas e regras simplórias são perigosas.*

Antes, imaginava-se a utopia dos financistas neoliberais resultar da operação de mercados livres, sujeita apenas a um conjunto simples de regras macroeconômicas. Hoje, constata-se a necessidade governamental de intervir para compensar a ineficiência e a instabilidade, geradas inevitavelmente pelos mercados financeiros livres.

Adair Turner alerta para se ter cuidado com qualquer crença de intervenções políticas sistemáticas poderem produzir uma utopia alternativa de resultados perfeitos. *Assim como não há mercados perfeitos, não pode haver planejador perfeito*, porque ele seria totalitário se regulasse todas as decisões interativas dos componentes de um sistema financeiro complexo.

Os mercados são imperfeitos, porque o futuro é incerto, por conta de ser resultante de múltiplas interações entre decisões descentralizadas, descoordenadas e desinformadas umas das outras. Além disso, os seres humanos não são totalmente racionais e, portanto, são heterogêneos em seus vieses heurísticos. Políticas públicas discricionárias produzem resultados imperfeitos exatamente pelas mesmas razões difíceis de ser solucionadas por um planejador.

Por exemplo, os mercados de capitais e dívidas sempre exibirão resultados aleatórios significativos, ruídos e grandes divergências ocasionais em relação a supostos valores bem fundamentados. Apesar disso tudo, ainda podem produzir subprodutos socialmente úteis como a capitalização de *startups* de tecnologia.

Em vez de buscar uma utopia inatingível, devemos identificar onde as falhas de mercado têm o maior potencial de divergir da otimização de benefício social. Nesses pontos, devemos elaborar políticas públicas em resposta. Nem os participantes dos mercados nem os planejadores podem evitar a necessidade de tomar decisões discricionárias, respondendo às condições do mercado de crédito e dívidas em constante evolução.

Adair Turner evita tanto a presunção fatal de a Economia ortodoxa fornecer todas as respostas precisas quanto a suposição de O Mercado ou O Estado poderem oferecer resultados perfeitos. A

Comunidade demanda de ambos as sucessivas buscas de uma inalcançável estabilização de uma economia financeira instável.

### Mudanças Legislativas de “Jaboticabas”

“O BCB está caminhando para ficar mais parecido com os Bancos Centrais lá de fora”, disse José Júlio Senna, chefe do Centro de Estudos Monetários do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE-FGV) em entrevista concedida a Estevão Taiar (Valor, 13/04/2020).

Quatro medidas apresentadas pelo órgão para Projeto de Emenda Constitucional se assemelhavam a regras adotadas no exterior. A aquisição pelo BCB de títulos públicos ou privados diretamente no mercado, durante a crise atual, era considerada uma das principais. O objetivo principal da medida era prover liquidez ao mercado de maneira mais ágil em meio à recessão causada pela pandemia.

A compra dos papéis poderia diminuir a inclinação da curva de juros em longo prazo e conseqüentemente dar algum impulso à atividade econômica. Essa atuação sobre a curva de juros é semelhante à *expansão quantitativa* (QE, na sigla em inglês), uma das principais estratégias adotadas pelo Federal Reserve (Fed, o banco central americano) e pelo Banco Central Europeu (BCE) em diferentes momentos desde a crise financeira de 2008.

A proposta de emenda à Constituição, tratando do assunto foi enviado ao Congresso Nacional, porque o artigo 164 do texto constitucional veda empréstimos do BCB, sejam diretos ou indiretos, ao Tesouro Nacional ou a qualquer órgão, exceto instituição financeira.

Além do QE, uma opção mais radical não constava na PEC, mas os bancos centrais poderiam adotar em teoria: simplesmente financiar a dívida pública por meio da emissão monetária. De maneira simplificada, os títulos públicos seriam comprados pelo BCB, mas não seriam revendidos posteriormente ao mercado. Nas circunstâncias atuais com diminuta demanda agregada, inflação muito baixa e um arcabouço consolidado, separando o financiamento público da atuação da Autoridade Monetária, poderia ser um recurso emergencial.

O BC já regulamentou linha de empréstimos com garantias de debêntures para instituições financeiras e estabeleceu uma Linha Temporária Especial de Liquidez (LTEL) para os bancos para incentivá-los a fazer operações de financiamento de longo prazo. A redução dos compulsórios fazia parte de um processo anterior à crise. O volume elevado desses recursos no Brasil era considerado uma exceção entre a maioria dos países, mas apresentado como um “seguro” contra crises. No início de fevereiro de 2020, por exemplo, eles somavam aproximadamente R\$ 450 bilhões. Antes da pandemia, em fevereiro, na última rodada anterior à crise, o BCB liberou o equivalente a R\$ 135 bilhões. Em março, foram liberados mais R\$ 68 bilhões.

Entrou em vigor o Programa Emergencial de Suporte ao Emprego (PESE), nome da linha temporária para financiar a folha salarial de pequenas e médias empresas. O BCB será fiscalizador do programa de R\$ 40 bilhões, com recursos vindos do Tesouro Nacional e das próprias instituições financeiras. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por sua vez, atuará como operador. Outros países também ofereceram empréstimos para folha de pagamento como Alemanha, França e Estados Unidos.

Pouco mais de um mês após ser apresentada, a Proposta de Emenda Constitucional do Orçamento de Guerra foi promulgada no dia 07/05/2020 em sessão do Congresso Nacional. Nos agradecimentos às pessoas colaboradoras na formulação do texto da PEC, o presidente da Câmara de Deputados citou o ministro Gilmar Mendes, do Supremo Tribunal Federal (STF), o ministro do Tribunal de Contas da União (TCU) Bruno Dantas e o economista Marcos Lisboa, notórios liberais conservadores.

O projeto permite o governo federal descumpra regras fiscais, como a Lei de Responsabilidade Fiscal, enquanto durar o estado de calamidade pública por causa da pandemia de covid-19.

A emenda também concede poderes para o Banco Central injetar liquidez no mercado durante a crise, com a compra de títulos do Tesouro ou de títulos de crédito no mercado secundário de pagamentos, financeiro ou de ações. Esses poderes igualam um recurso da Autoridade Monetária brasileira à americana, mas só valerão até o fim da pandemia.

Foi ampliado o rol de ativos possíveis do BCB comprar nos mercados secundários financeiros, de capitais e de pagamentos. O Senado havia permitido essas operações durante a pandemia, mas restringiu a seis tipos de ativos. No entanto, a Câmara excluiu do texto a lista e isso acabou liberando a compra de qualquer ativo.

Também foi permitida a compra e venda de títulos do Tesouro pelo BCB, mas só no mercado secundário. O Congresso estabeleceu, ainda, o BCB só poder comprar ativos com *rating* BB- ou superior, conferido por pelo menos uma das três maiores agências de classificação de risco, e com preço de referência publicado por entidade do mercado.

O objetivo da medida é injetar recursos em empresas que estejam enfrentando dificuldades financeiras em função da crise do coronavírus, porque o BCB terá a autorização para comprar títulos das empresas e para emprestar os ativos a estas mesmas companhias sem precisar passar pelo crivo do sistema bancário.

O Congresso Nacional aprovou, em 21/05/2020, também um projeto de lei permitindo ao governo descumprir a Regra de Ouro da economia em 2020. A norma em questão proíbe o endividamento da União se o objetivo for pagar despesas fixas, como salários e o custeio da máquina pública.

Na prática, a medida abre crédito de R\$ 343,6 bilhões em favor do governo federal. A Constituição proíbe as operações de crédito excedam despesas de capital. Por isso, a Regra de Ouro só pode ser contornada por meio de créditos suplementares ou especiais com finalidade específica, aprovados pelo Congresso por maioria absoluta. Caso contrário, os integrantes da equipe econômica e o presidente da República poderiam incorrer em *crime de responsabilidade*.

*Conservadorismo liberal* é uma postura política e social muito comum entre a elite política, econômica e intelectual brasileira. Busca sempre defender a manutenção de valores, práticas e instituições tradicionais.

Em termos gerais, o conservadorismo valoriza a tradição, a hierarquia, a autoridade e os direitos de propriedade. Tem como foco a estabilidade e continuidade, opondo-se às políticas progressistas, longe de ser revolucionárias. Assim, um intelectual conservador

defende a permanência do *status quo* atual, senão o retorno dos valores de uma época passada.

Essa postura conservadora se apresenta também no debate brasileiro sobre qualquer mudança na economia.

Albert O. Hirschman, em sua obra-prima, *A Retórica da Intransigência* (1992), recorrendo a exemplos extraídos tanto de discursos parlamentares como de livros clássicos do pensamento antirrevolucionário e antirreformista, demonstra existirem três teses reacionárias principais no discurso usado para reagir contra as tentativas de conquistas sociais históricas:

1. *Tese da Futilidade*: todas as tentativas de transformação social serão infrutíferas, porque, simplesmente, não conseguirão “deixar uma marca”;
2. *Tese da Ameaça*: o custo de oportunidade de qualquer reforma ou mudança proposta é alto demais, porque coloca em perigo outra preciosa realização;
3. *Tese da Perversidade*: qualquer ação proposital para melhorar determinado aspecto da ordem econômica, social ou política só serve para exacerbar a situação com a pretensão de se remediar.

Aqui-e-agora, novamente, aparecem essa retórica intransigente na pena de intelectuais tupiniquins midiáticos. Inicialmente, examinaremos quais são os argumentos-chave dos economistas conservadores, depois dos progressistas.

## Posicionamento do Conservadorismo Liberal

Vimos, no segundo capítulo, conservadorismo e liberalismo são conceitos variantes. Em termos clássicos, o conservadorismo é a ideologia de direita marcada pela autoridade, ordem e tradição, como na aristocracia clássica. No aspecto social, o conservadorismo enaltece a hierarquia. No campo econômico, o conservadorismo se divide em três vertentes:

1. *conservadorismo econômico clássico*: favorável aos interesses da elite representante da casta dos mercadores-financistas no Estado brasileiro;
2. *conservadorismo econômico fiscal*: voltado às políticas de austeridade econômica, defendendo sempre o controle de gastos com o objetivo supremo de obter equilíbrio fiscal;
3. *conservadorismo econômico nacionalista*: focado em políticas econômicas protecionistas ou reserva do mercado interno para quem está nele instalado.

Além dessa classificação ideológica, outro critério para buscar certo padrão repetitivo nos argumentos em cada linha de pensamento econômico, grosso modo, tem sido o reducionismo binário em: ortodoxo ou heterodoxo, *mainstream* ou alternativo, neoclássico ou keynesiano, etc. Não é recomendável um economista bem-formado tratar o uso dos poucos instrumentos de política econômica disponíveis com ideologia. Porém, observa-se as escolhas de prioridades entre as metas dizer respeito às linhas ideológicas.

<b>Variáveis-Instrumentos</b>	<b>Variáveis-Metas</b>
Política Fiscal e de Tarifas	Desemprego e Renda do Trabalho
Política Monetária e de Juros	Inflação e Renda do Capital
Política de Controle de Capital e Câmbio	Balanco de Pagamentos

Se a equipe econômica estabelece como meta macroeconômica o “equilíbrio geral”, ele tem de entregar tanto o *equilíbrio interno* (pleno emprego e nível geral dos preços estável) quanto o *equilíbrio externo* (balanço comercial e balanço de transações correntes equilibrados entre si senão superávit no balanço de pagamentos). Essa idealização abstrata não costuma ser uma meta realista, capaz de ser atingida e mantida estavelmente. Na realidade, é uma mera passagem temporária dentro em um ciclo, oscilante e dinâmico.

Por interesse dos mais ricos mercadores-financistas, o conservadorismo liberal costuma privilegiar a *meta inflacionária* para não haver ameaça à renda do capital. Há risco de “eutanasia do rentista” quando a taxa de inflação supera a taxa de juro. Se esta

pode ser elevada à vontade, por sua vez, para os liberais conservadores, a política fiscal tem de ser sempre austera e sem nenhuma ameaça de aumentar a carga tributária sobre os mais ricos e, em especial, com Imposto sobre Grande Fortuna (IGF), isto é, o estoque de riqueza.

Quem reduz a complexidade do mundo real à luta de classes binária privilegia não tanto o combate à inflação, para manter o poder aquisitivo do salário real, quanto enfatiza a política fiscal. Luta por uma estrutura tributária progressiva para cobertura dos gastos públicos necessários para atingir o pleno emprego. Este criaria o ambiente econômico necessário para aumentar o poder de barganha sindical.

Uma economia aberta com grande poder de exportação, preferencialmente diversificada com produtos manufaturados, além das *commodities* da agropecuária, extrativa mineral e hidrocarbonetos, é almejado por todos. Afinal, dota a economia de capacidade de importação dos bens intermediários e finais não disponíveis no mercado interno. Porém, ninguém almeja uma grande depreciação da moeda nacional para facilitar atingir essa meta. Aumenta o risco cambial de choque (variações repentinas de preços relativos) com “inflação importada”.

Quanto ao controle do entra-e-sai de capital estrangeiro, os *neoliberais*, coerentemente com seu credo, defendem plena abertura comercial e financeira. Os *desenvolvimentistas* tendem a propor, sem sucesso, uma política de controle de capital.

Talvez o protecionismo avance com a possível “desglobalização”, devido à interrupção das “cadeias produtivas globais”. A atual divisão internacional do trabalho, estabelecida na Era do Neoliberalismo, está sob ameaça. Tacanhos populistas de direita criticam o “globalismo marxista cultural” e sonham encontrar “comunista chinês” até debaixo de suas camas...

### Pregação da Retomada do Ajuste Fiscal

Os “fiscalistas de O Mercado” defendem a solvência de O Governo acima de tudo. Afinal, quem paga o leiteiro de suas crianças senão os juros disparatados?

Segundo Nilson Teixeira (Valor, 22/04/2020), sócio-fundador da Macro Capital Gestão de Recursos e Ph.D. em Economia pela Universidade da Pensilvânia, “novo ajuste fiscal é inescapável”. Passada a tormenta, o Executivo necessitará de um plano para reversão do aumento do déficit público.

Contraditoriamente, demonstra temor a respeito da política de financiamento monetário do déficit fiscal. Esta evitaria, justamente, o aumento da dívida bruta do governo geral.

“A propagação da covid-19 exigiu enorme intervenção do Estado para atenuar os efeitos do forte aumento do desemprego e do expressivo desarranjo no setor produtivo. O ajuste fiscal na maioria dos países focou em três linhas:

1. ampliação dos gastos na saúde;
2. transferência de recursos para os trabalhadores; e
3. suporte às empresas menos capitalizadas.

Os Bancos Centrais também adotaram medidas destinadas ao aumento da liquidez dos bancos, bem como à implementação de apoio financeiro direto ou indireto às empresas. Esses programas englobam:

1. a compra de carteiras de empréstimos bancários e
2. a aquisição de títulos públicos e privados.

As respostas monetárias e fiscais também incluem transferências para os governos regionais, afetados pela contração da arrecadação e pela elevação dos gastos com saúde e projetos sociais.

Saca então da Tese da Perversidade. “O aumento das despesas e a redução das receitas fiscais gerarão déficit primário no Brasil ao pior resultado. O saldo do próximo ano diminuirá devido à recessão deste ano e às despesas direcionadas ao combate à pandemia a serem pagas depois. O resultado primário nulo só será obtido no fim do próximo mandato presidencial, retardando o reequilíbrio projetado em quase quatro anos. Os cerca de 15 anos seguidos de déficit primário tendem a elevar a incerteza sobre a sustentabilidade fiscal.”

Junta a Tese da Ameaça. “Provavelmente, o déficit acumulado adicional até 2026 superará a economia para os próximos 10 anos prevista com a reforma previdenciária, sinalizando a necessidade de novos ajustes fiscais.

Complementa sua retórica da intransigência com a Tese da Futilidade. “Apesar de justificável frente à possibilidade de a taxa de desemprego superar 15% neste ano, a adoção desse enorme afrouxamento fiscal e monetário incorpora *risco moral*. Essa decisão pode agregar no imaginário popular a expectativa de que qualquer alta do desemprego será compensada com novas intervenções fiscais e monetárias, criando um Estado capaz de atenuar praticamente todos os riscos. Essa leitura tornaria o comportamento dos agentes mais propenso ao risco.”

Esta revolução na História do Pensamento Econômico, se confirmada, seria o maior pavor de seu conservadorismo. Entronizaria a MMT (Teoria Moderna da Moeda)!

Desse ponto até o final de seu artigo é uma série de lengalenga típica do conservadorismo. Lastima-se da democracia republicana brasileira. “Os ciclos de crescimento econômico no Brasil têm duração curta – mediana de três anos. Em um ambiente como esse, o governo tem dificuldade de aprovar no Congresso uma firme consolidação fiscal, imprescindível para impedir a alta da dívida pública”.

Solidariza-se com a geração futura. “A ausência de tempo hábil para reduzir por completo esse déficit tende a transferir a responsabilidade pelo pagamento das despesas excessivas da atual geração para a seguinte. Mesmo assim, isso só seria possível se a dívida crescente por um período prolongado fosse sustentável, o que está longe de certo.

Chora a perda de todo o esforço neoliberal. “As regras fiscais perderam relevância e provavelmente não serão restabelecidas até pelo menos 2022. A meta de superávit primário que era uma garantia desde 1999 de estabilidade fiscal perdeu essa função há muito tempo. A regra de ouro também não mais limita os gastos públicos desde o ano passado.” Snif, snif...

Verifica a estupidez de ter defendido o teto dos gastos. “Do mesmo modo, o teto dos gastos só será cumprido em 2020 e 2021 por conta de a autorização para as despesas emergenciais serem excluídas do seu cômputo. O seu cumprimento nos próximos anos exigirá aumento de impostos, redução de subsídios, corte de gastos obrigatórios ou contingenciamento de despesas discricionárias já com margem de compressão muito reduzida. Não será tarefa fácil.”

A maioria dos entes regionais está preparando estratégias para o abrandamento da quarentena. As poucas experiências disponíveis sugerem esses planos de planejadores imperfeitos precisarem ser graduais, com a indústria e a construção civil tendo prioridade nessa saída. Serviços têm sido sujeitos a maiores restrições. A sociedade tende a manter um distanciamento social voluntário por mais tempo, em um contexto de redução da massa salarial e de alta propensão a poupar diante da maior incerteza quanto ao futuro.

Volta ao seu temor maior. “A necessidade de uma quarentena mais longa para evitar um aumento ainda maior do número de mortes trará como efeito colateral uma recessão mais profunda. Isso impedirá o recuo rápido da alta dos gastos públicos e ampliará o endividamento bruto [dívida pública como proporção do PIB].”

Hélas, exprime dor, queixa, arrependimento tipo “ai de mim, pobre de mim”. Estabelece a prioridade de O Mercado: “a normalização da economia terá de ser acompanhada por um plano para redução relativamente rápida do endividamento. Pela provável inclusão do *aumento de tributos*, o anúncio desse plano precisa ser transparente e bem desenhado, com uma sinalização clara de sua implantação ocorrerá apenas quando a retomada econômica estiver consolidada. Do contrário, a recuperação do consumo das famílias será ainda mais gradual, como resultado do aumento da propensão a poupar para fazer face ao maior pagamento futuro de impostos.”

Tira do baú a Equivalência Ricardiana! E volta com a Tese da Perversidade. “A postergação do ajuste fiscal e monetário pode também elevar os juros dos títulos públicos, particularmente dos mais longos, por conta da elevação do risco de não sustentabilidade da dívida pública.”

A cegueira ideológica o impede de perceber estar repetindo sandice. Investidores recusarão a assumir risco soberano?! Aliás, a ideia de emissão monetária é justamente para evitar emitir títulos de dívida pública! Ele parece não ter entendido isso...

### Pregação contra Impressão Monetária

Samuel Pessôa é pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia (FGV) e sócio da consultoria Reliance. É graduado em Física e doutor em Economia pela USP. Em sua coluna (FSP, 3.mai.2020), critica os vários colegas em defesa da monetização do déficit público, isto é, o Banco Central emitir moeda e a enviar diretamente ao Tesouro para o financiamento das políticas públicas recentemente adotadas.

Ele é conservador ao quadrado por reunir em duas frases a Tese da Ameaça e a Tese da Futilidade. “Essa medida somente funcionará se abandonarmos o regime de metas de inflação. E, se o fizermos, ela não será necessária.”

Para defender sua posição assumida a priori, sem considerar a gravidade da conjuntura econômica e da crise de saúde pública, Pessôa lança mão de como entende o funcionamento do mercado interbancário, onde “um banco empresta para outro banco ou bancos emprestam ao BCB, ou vice-versa”.

Nesse mercado de reservas bancárias, “se alguém fixa o preço de algo, esse alguém tem de comprar toda a quantidade disposta a vender àquele preço pelos demais agentes. Caso contrário, o preço do bem fixado irá cair, ou seja, não será fixo.”

Daí apela para um fato inexistente em tesouraria de bancos: sobra de dinheiro. “Sempre quando à taxa Selic fixada pelo Copom recursos sobrem no caixa dos bancos — sobrem porque os bancos assim escolheram —, o BC emite dívida cujo juro é dado pela Selic e recompra as reservas sobranes”.

Todas as operações financeiras, sejam quais forem as partes envolvidas, exceto o Banco Central, provocam alterações nos níveis individuais de reservas bancárias das instituições financeiras sem alterar o saldo consolidado do sistema financeiro. Mas o mercado de

reservas bancárias constitui um sistema fechado onde as instituições não são capazes de criar ou destruir reservas bancárias sem a participação do Banco Central.

No Mercado Secundário (Interbancário), excluídas as operações envolvendo o Banco Central, o ganho de reservas bancárias por parte de uma instituição financeira decorre, necessariamente, de uma perda equivalente por parte de outra. Bancos superavitários emprestam suas sobras de caixa para deficitários demandantes esses recursos. No final do expediente bancário, todos deverão se zerar.

No jargão do mercado financeiro, quando ele está ilíquido, o Banco Central está *oversold* (vendido): colocou mais títulos em relação à disponibilidade de liquidez para carregá-los, ou seja, o volume de reservas bancárias no mercado é inferior ao estoque de títulos mantidos nas carteiras dos bancos. Nesse caso, os bancos com fluxos de caixa deficitários por mais saídas comparadas às entradas dos clientes têm dificuldade de financiar suas carteiras de títulos, no mercado interbancário de reservas. Como resultado, aceitarão pagar os juros desejados pelo Banco Central, para “zerar” seu caixa.

A taxa de juros do *overnight*, isto é, no mercado de reservas bancárias, depende do maior ou menor desejo de obter liquidez. Se o sistema estiver com excesso de reservas, a taxa de juros cairá rapidamente, quando houver escassez de reservas, sua tendência é de elevação. O BCB tenta tornar previsível a demanda por moeda (reserva bancária), através do recolhimento compulsório, e gerencia, via sintonia fina diária – utilizando os instrumentos de *open market* e empréstimos de liquidez –, a oferta de moeda necessária para atendê-la e manter estável a taxa de juros (Selic-mercado) no nível da Selic-meta anunciada.

Pessoa argumenta novamente com base na Tese da Futilidade: todas as tentativas de transformação institucional serão infrutíferas. Diz ele: “se o BCB imprimir reservas e transferi-las ao Tesouro e este as gastar, elas retornarão aos bancos. Estes, à taxa Selic fixada pelo Copom, decidirão emprestá-las ao BCB. Este terá de remunerá-las à taxa Selic. Se o BCB não comprar esse *excesso de liquidez*, fará a taxa do mercado de reservas bancárias ficar abaixo da Selic, estimulando um processo inflacionário”.

Dáí deduz: “o BCB imprimir moeda e transferi-la ao Tesouro poderia ser um *equilíbrio monetário* se, a partir do normal funcionamento do regime de metas de inflação, a taxa Selic caísse a zero. Pois, nesse caso, a taxa de juros fixada pelo Copom para o mercado de reservas bancárias é exatamente a taxa de juros da moeda”.

Só então o leitor entende seu argumento de abandono do regime de metas de inflação quando se zera seu instrumento, isto é, a Selic. Alega: “os bancos estarão indiferentes entre carregar no seu caixa reserva bancária ou dívida. Se a taxa de juros do mercado de reservas bancárias for zero, o Tesouro conseguirá emitir títulos de curto prazo a juro zero e se financiar sem custo.”

Parece sugerir, nessa circunstância, em vez de comprar títulos de dívida pública (LFT) para não receber juros, os bancos poderiam fazer depósitos voluntários no BCB com *juros zero*. Isso se o BCB não receber cobrar por isso, chamado na Europa de “juros negativos”.

Conclui: “enquanto pela operação do regime de metas de inflação esse custo [das reservas bancárias] for positivo, não é possível monetizar o déficit. A menos que abramos mão do controle inflacionário”.

Ele parece se lastimar do fato de o controle inflacionário com regime de meta, no caso de taxa de inflação estar abaixo do piso (2,4% em 12 meses), ser inútil. É uma das “viúvas do tripé macroeconômico”.

### Conservadorismo Institucional: Em Defesa do Tripé Macroeconômico

O aumento de gastos públicos para enfrentamento da pandemia de coronavírus levantou o debate sobre como financiar essas despesas. Governo tem sempre três possibilidades de financiamento:

1. arrecadação fiscal;
2. endividamento público;
3. emissão monetária.

Quanto à primeira, as castas brasileiras – oligarcas, militares, mercadores, sábios e trabalhadores organizados – rejeitam aumento da carga tributária. A segunda imporá novo ajuste fiscal recessivo no futuro. Então, só sobra a terceira como a alternativa.

Estabeleceu-se na História do Pensamento Econômico um tabu, isto é, uma proibição dessa prática de política monetária expansiva, considerada culturalmente reprovável pela Teoria Quantitativa da Moeda. Esta teoria abstrata não considera as circunstâncias cíclicas ou acidentais quando a economia passa por uma Grande Depressão deflacionária.

O debate atual entre os economistas diz respeito à sugestão de aumentar a emissão monetária para permitir o Banco Central financiar os gastos do Tesouro Nacional. Ao comprar títulos de dívida pública, emitidos diretamente pelo Tesouro, a Autoridade Monetária faria um crédito em valor equivalente na Conta Única da instituição mantido no seu Orçamento Monetário.

Criaria assim moeda por meio eletrônico com a finalidade do Tesouro pagar despesas por meio de transferências, via Caixa Econômica Federal, para contas de quem tem direito à assistência social. Essa emissão não significa pedir à Casa da Moeda a impressão de mais cédulas (papel-moeda) e moedas, algo feito por ela para repor estoques e suprir o aumento de demanda por dinheiro em espécie. Com a quarentena, essa demanda está em queda.

Eduardo Cucolo (FSP, 30.abr.2020) entrevistou Eduardo Zilberman, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio. Ele resume, didaticamente, a cartilha seguida na prática por todos seus colegas (e ex-colegas): a defesa a todo custo do conservadorismo institucional implantado pelo Armínio Fraga, presidente do BCB, depois da demissão do Francisco Lopes no início de 1999. No “tripé macroeconômico” – regime de meta inflacionária, superávit primário no Orçamento Geral da União (OGU) e regime de câmbio flexível – ninguém jamais mexerá! Senão estará condenado pela mídia pautada por esses representantes de O Mercado!

Argumentam o BCB pode injetar mais moeda na economia simplesmente reduzindo a taxa básica Selic, sem haver a necessidade de alterar o arcabouço institucional e legal. Esse mecanismo é fato.

Quando o Comitê de Política Monetária (COPOM) decide uma nova meta para o juro básico de referência, para a implementar, ele compra ou vende títulos de dívida pública em operações de mercado aberto [*open-market*]. Quando baixa os juros, expande a base monetária. Quando aumenta os juros, reduz a base monetária. Essa expansão e redução da base, ou seja, a disponibilidade de liquidez no mercado de dinheiro, é como se implementa a decisão do COPOM.

<b>Tabela 34 – Fatores condicionantes da base monetária</b>								
Fluxos acumulados no mês e diários no mês corrente								
								R\$ milhões
Período	Conta do Tesouro Nacional <sup>1/</sup>	Operações com títulos públicos federais	Operações do setor externo	Redesconto do Banco Central	Depósitos de instituições financeiras <sup>2/</sup>	Operações com derivativos - ajustes	Outras contas <sup>3/</sup>	Variação da base monetária
2018 Dez	20 453	36 531	-30 488	13	-6 759	1 520	1 521	22 791
2019 Dez	-43 976	127 568	-46 839	-0	-6 660	-6 928	-3 362	19 804
2020 Mar	11 994	-52 901	-90 992	-7	108 865	31 259	-3 856	4 363

Fonte: Banco Central do Brasil - NI Política Monetária e de Crédito (elaboração Fernando Noqueira da Costa)

Obs.: 1/ Não inclui operações com títulos; 2/ Inclui compulsório sobre depósitos de poupança, depósitos relativos a insuficiência de aplicações em crédito rural e habitacional, etc. // sinal positivo = expansão; sinal negativo = contração.

Daí o posicionamento de Zilberman: “Sou contra abandonar o sistema de metas. A taxa de juros deixaria de ser o objeto da decisão do Copom. Se a decisão passa a ser expandir a base monetária, não importa o que aconteça com os juros, há uma ruptura institucional.”

Para ele, independentemente da conjuntura de ruptura dos fluxos de caixa a receber, dada a paralisia obrigatória da maior parte do comércio, o financiamento dos gastos extraordinários deve ser feito pelos meios tradicionais: *aumento de arrecadação e corte de gastos*.

“Tem de gastar, prover seguridade social para os mais necessitados, mandar crédito para as firmas sobreviverem, mas é importante tudo isso ser temporário. Aí você consegue equacionar essa conta lá na frente com aumento de imposto ou corte de gasto temporários. Se esses gastos se tornarem permanentes, vamos precisar de aumento de impostos ou corte de gastos permanentes.”

Em outras palavras, demonstra ojeriza à mudança da estrutura tributária brasileira em direção da progressividade, por exemplo,

acabando com a isenção fiscal dos dividendos recebidos por Pessoa Física. Não entra no discurso dos economistas da PUC-RJ o problema de sanar o desemprego ainda mais elevado com a pandemia.

Somente o Tesouro pode emitir títulos de dívida pública e pagar despesas do governo federal, e apenas o BCB pode emitir moeda, segundo a Constituição. Ela proíbe o BCB de conceder empréstimos ao Tesouro – e o Congresso Nacional recebeu o aconselhamento de Marcos Lisboa: “tem de manter isso aí, viu?” Sobra à Autoridade Monetária só comprar e vender títulos públicos e privados, no mercado secundário, para regular a oferta de moeda ou a taxa básica de juros.

O regime de metas de inflação, criado em 1999 por ex-colega da PUC-RJ, determina caber ao BCB apenas regular a taxa básica de juros (Selic). Como não é possível fixar ao mesmo tempo a quantidade e o preço da moeda nacional (e nem fixar a taxa de câmbio), o BCB opera para colocar a Selic-mercado no nível da Selic-meta, definido pelo COPOM. Quando deseja baixar os juros, compra títulos de dívida pública no mercado secundário. Quando sua pretensão é aumentar os juros, vende títulos da dívida mobiliária em sua carteira. Monitora e controla a liquidez do sistema necessária para alcançar e manter no dia a dia uma taxa próxima do nível definido pelo COPOM.

Caso desejasse fazer uma política de programação monetária, teria sido necessário mudar a legislação e as normas do regime de metas de inflação.

**Tabela 4 – Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)**

R\$ milhões

Discriminação	2018		2019		2020	
	Dezembro		Dezembro		Março	
	Saldos	%	Saldos	%	Saldos	%
		PIB		PIB		PIB
<b>Dívida líquida total</b>	<b>3 695 837</b>	<b>53,6</b>	<b>4 041 769</b>	<b>55,7</b>	<b>3 797 396</b>	<b>51,7</b>
Governo Federal	2 961 823	43,0	3 323 914	45,8	3 405 597	46,4
Banco Central do Brasil	- 198 121	-2,9	- 245 895	-3,4	- 622 296	-8,5
<b>Governo Federal</b>	<b>2 422 432</b>	<b>35,2</b>	<b>2 760 815</b>	<b>38,0</b>	<b>2 834 332</b>	<b>38,6</b>
Dívida mobiliária em mercado	3 315 620	48,1	3 674 469	50,6	3 632 837	49,5
<b>Relacionamento com Banco Central</b>	<b>572 071</b>	<b>8,3</b>	<b>478 602</b>	<b>6,6</b>	<b>622 390</b>	<b>8,5</b>
Conta única	-1 274 915	-18,5	-1 438 757	-19,8	-1 234 864	-16,8
Dívida mobiliária na carteira do Bacen	1 794 264	26,0	1 888 702	26,0	1 857 254	25,3
Equalização cambial <sup>7f</sup>	52 722	0,8	28 657	0,4	0	0
<b>Banco Central do Brasil</b>	<b>1 237 665</b>	<b>18,0</b>	<b>1 176 131</b>	<b>16,2</b>	<b>1 140 921</b>	<b>15,5</b>
Base monetária	302 049	4,4	316 587	4,4	307 560	4,2
Operações compromissadas <sup>8f</sup>	1 128 342	16,4	951 508	13,1	1 195 524	16,3
Depósitos no Bacen	407 302	5,9	414 371	5,7	308 413	4,2
Créditos do Bacen às inst. financeiras	- 24 838	-0,4	- 24 657	-0,3	- 23 760	-0,3
Demais contas do Bacen <sup>9f</sup>	- 3 119	-0,0	- 3 075	-0,0	- 24 426	-0,3
<b>Relacionamento com Governo Federal</b>	<b>- 572 071</b>	<b>-8,3</b>	<b>- 478 602</b>	<b>-6,6</b>	<b>- 622 390</b>	<b>-8,5</b>
Conta única	1 274 915	18,5	1 438 757	19,8	1 234 864	16,8
Dívida mobiliária na carteira do Bacen	-1 794 264	-26,0	-1 888 702	-26,0	-1 857 254	-25,3
Equalização cambial <sup>7f</sup>	-52 722	-0,8	-28 657	-0,4	0	0

Fonte: BCB – NI PMC 30.04.2020 – Obs.1: contas agrupadas/ocultas para destacar os sinais trocados (ativos/passivos) no Relacionamento Governo Federal-BCB.

Obs.2: *Títulos livres na carteira do BCB* é a diferença entre a dívida mobiliária na sua carteira (R\$ 1.857 bilhões) e o estoque de suas operações compromissadas (R\$ 1.195 bilhões). Seu valor de R\$ 662 bilhões (9% do PIB) em março/2020 caiu se comparado a R\$ 937 bilhões (12,9% do PIB) em dezembro de 2019.

Para Márcio Garcia, também professor da PUC-RJ, o BCB deve continuar reduzindo a Selic, mas sem abandonar o regime de metas. “Se o BCB quer manter a taxa de juros [no nível definido pelo Copom], precisa deixar a quantidade de dinheiro subir ou cair de acordo com a demanda. Não tem como controlar a quantidade de moeda. Senão, o BCB vai dar dinheiro com a mão direita e tirar com a esquerda. Ou terá de colocar a taxa de juros em zero”.

Se a crise se agravar muito, o BCB poderá *zerar a Selic*. Enquanto não chegar a esse ponto, o caminho também defendido por ele é o conservadorismo institucional para financiar os gastos extraordinários: *aumentar receitas ou cortar outros gastos*.

Márcio Garcia, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, e Marcos Mendes, Doutor em Economia pela USP e ex-chefe da assessoria econômica do ministro da Fazenda do governo golpista (2016-2018), em artigo em coautoria (FSP, 7.abr.2020), pregam a moralidade: “temos de evitar dar dinheiro público a quem não precisa e estender gasto emergencial para além do necessário”.

Argumentam contra quem acha bastar ao Banco Central emitir moeda para pagar a elevação da dívida pública. Em contexto de deflação em todo o mundo, essa expansão não aumentaria nossa inflação. Acham não ser o caso porque o regime de política monetária no qual o BCB fixa uma taxa de juros, para atingir uma meta para a inflação, precisa prover a quantidade de moeda demandada pelo sistema financeiro, seja ela qual for, para atingir a taxa Selic determinada pelo Copom. *Não é possível, simultaneamente, fixar juros e controlar a quantidade de moeda.*

Enquanto a taxa de juro básica não estiver zerada, se o BCB pudesse emitir moeda para pagar a dívida do Tesouro (se não tivesse restrição legal para fazê-lo), haveria aumento da liquidez no mercado e a taxa Selic ficaria abaixo do valor fixado pelo Copom. Contraditoriamente, a reação do BC teria de ser a venda de títulos públicos via operações compromissadas para reduzir a liquidez e colocar a Selic-mercado acima no nível da Selic-meta. Esses títulos colocados em mercado aumentariam a dívida bruta (DBGG).

“Somente poderíamos recorrer à monetização da dívida se abandonássemos o bem-sucedido sistema de metas de inflação. O BC passaria a atuar com metas de agregados monetários, e os deixaria crescer frouxamente. Mesmo com baixa inflação internacional, os preços se acelerariam no Brasil. Para quem acha a atual conjuntura mundial deflacionária não permitir isso, basta olhar para a Argentina.”

Esse é um mau argumento, baseado na Falácia da Bola de Neve, sem provas das consequências serem inevitáveis. Buscam desacreditar uma proposta com o argumento de sua aceitação levar à sequência de eventos indesejáveis. A Argentina sofre de dolarização de sua reserva de valor. Seria o caso brasileiro se aqui ocorresse o mesmo fenômeno. Mais adiante examino esse risco cambial.

Há quem argumente, como Samuel Pessôa, bastar colocar a taxa Selic perto de zero. Também consideram um erro,

argumentando a partir das consequências. Refutam a oportunidade de uma proposta apelando às más consequências caso ela seja aprovada.

“Para manter a taxa Selic tão baixa por muitos anos seria preciso convencer os financiadores da dívida pública a comprar títulos brasileiros de baixo rendimento. A tendência seria uma fuga de capitais. Só conseguiríamos manter o financiamento a nossa dívida impondo controles à saída de capitais, e recorrendo a expedientes como forçar os fundos de pensão das estatais a comprar títulos públicos. A velha ‘repressão financeira’ seria outro retrocesso institucional significativo”.

Apostam no medo do público leigo com argumento baseado apenas em ameaças ou mentiras descaradas. Se não oferecem provas concretas da proposta levar ao cenário futuro assustador, esboçado por eles, não há como refutá-los ao falsear suas evidências.

“O Banco Central influencia, mas não determina o custo de financiamento do Tesouro. Quando tenta jogar o juro muito para baixo, de forma incompatível com o risco percebido pelo mercado, ele não consegue induzir a queda das taxas oferecidas nos leilões [primários] de títulos do Tesouro”.

Alegam a redução da taxa Selic de curto prazo se dar em simultâneo ao aumento do custo da dívida mais longa. A emenda constitucional aprovada permite fazer aqui uma “operação *twist*” a exemplo da feita pelo Federal Reserve: comprar títulos públicos de longo prazo para aumentar seus preços no mercado secundário e reduzir a inclinação da curva de juros futuros, barateando os custos de empréstimos dos bancos às empresas não-financeiras, cuja referência de custo de oportunidade são esses juros.

Garcia & Mendes (07/04/2020) novamente tentam instilar medo na plateia ou público leitor: “com a política fiscal expansionista será muito difícil levar a taxa Selic para perto de zero. E com o crescimento da dívida, o *risco de default* aumentará, empurrando para cima os juros reais requeridos pelos compradores de títulos públicos.”

Esse argumento conservador é usado e abusado por investidores para pressionar a elevação de juros. É como o Estado

soberano oferecesse risco de insolvência, ou seja, incapacidade de pagar sua dívida pública feita em moeda nacional, sendo ele emissor em última instância.

Alguns propõem vender reservas internacionais, para quitar parte da dívida bruta. As reservas consideradas em moeda nacional se valorizaram muito com a recente depreciação cambial.

Garcia & Mendes (07/04/2020) argumentam: “o objetivo de vender reservas agora não deve ser o de diminuir a dívida bruta. A real *situação de solvência do setor público* é dada pela dívida bruta menos reservas. Vendê-las apenas mudaria a composição da dívida líquida, sem melhorar a situação patrimonial do governo.”

Enfim, concluem com o tradicional autoflagelo de origem cristã. “Não existe mágica para nos livrarmos da dívida que ora se acumula. Serão décadas de esforço fiscal. *Já estamos mais pobres*”.

Consideram dois graves erros: “dar dinheiro público a quem dele não precisa e estender os gastos emergenciais para além do tempo estritamente necessário, agravando nossa já precária situação fiscal”.

Reconhecem o risco de sair da pandemia voltando a conviver com inflação elevada e com grande dificuldade de retomar o crescimento. Mas não propõem nenhum planejamento da necessária retomada do crescimento da renda e do emprego como é praxe para quem professa a crença desse crescimento só pode ser decorrente de iniciativas particulares em ambiente estável do livre-mercado.

Em outro artigo, Márcio Garcia (Valor, 15/05/2020) insistiu em defender “o afrouxamento monetário quantitativo não ser uma mágica para financiar os gastos públicos”.

*Quantitative Easing* (QE), ou afrouxamento monetário quantitativo, designa uma prática adotada por vários Bancos Centrais para combater crises deflacionárias, quando a inflação fica muito abaixo da planejada dentro do regime de meta. Obviamente, a taxa nominal de juro tem seu piso em zero e, a partir desse ponto, só se pode lograr reduzir a *taxa real de juros*, elevando a taxa de inflação.

Essa é a taxa relevante para impulsionar a demanda agregada, segundo Garcia (15/05/2020). Com juro nominal zero, a política

monetária convencional torna-se impotente para estimular a economia, fenômeno rotulado por Keynes de “armadilha da liquidez”.

Ele parece desconhecer os determinantes do investimento segundo Michael Kalecki. Este desconsidera a taxa de juro, diretamente, só contempla o grau de endividamento ou alavancagem financeira, a expectativa de lucro com vendas, o grau de ociosidade da capacidade produtiva e eventual inovação tecnológica ou impulso demográfico de ampliação de mercado.

Para estimular a economia e elevar a baixa inflação, tornando o juro real negativo, Bancos Centrais passaram a comprar ativos financeiros com expansão da base monetária. Como visto na Tabela 34, apresentada antes, Conta do Tesouro Nacional, operações com títulos públicos federais e depósitos compulsórios de instituições financeiras são fatores condicionantes da base monetária.

Garcia (15/05/2020) argumenta: “no Brasil, devido a uma taxa básica de juros mais elevada, nunca houve a necessidade de se recorrer à QE. Mesmo hoje, ainda há significativo espaço para reduzir a taxa Selic, atualmente em 3%. Assim, a discussão sobre QE no Brasil é um tanto distinta da travada nos países desenvolvidos, onde não há mais espaço para reduzir a taxa nominal de juros”.

Como o artigo 164 da Constituição proíbe o BCB de financiar o Tesouro Nacional (TN), foi necessário incluir na emenda constitucional do “Orçamento de Guerra”, aprovada no Congresso Nacional, autorização, restrita ao período da pandemia, para o BCB comprar títulos do TN (e privados também), em mercados secundários, para outros fins além de “(...) regular a oferta de moeda ou a taxa de juros”.

O principal ativo do BCB brasileiro é o estoque de reservas internacionais (US\$ 343 bilhões em março de 2020 contra US\$ 384 bilhões um ano antes), não os títulos públicos, segundo Garcia (15/05/2020). “Para financiar a compra dessas reservas, o BC recorreu primordialmente a operações compromissadas, não diretamente às reservas bancárias. Mas, para os fins desta análise, as *operações compromissadas* funcionam, no Brasil, como as *reservas bancárias remuneradas* dos demais bancos centrais, assegurando remuneração à taxa Selic com total liquidez”.

Na realidade, o superávit no balanço comercial, durante a chamada “bolha de *commodities*”, explodida em setembro de 2011, e o *boom* brasileiro, atraindo investimento estrangeiro na Conta Capital, resultavam em impacto monetário do balanço de pagamentos. A Autoridade Monetária, para evitar maior apreciação da moeda nacional, passou a comprar dólares.

Essa operação teve como contrapartida as operações compromissadas para enxugar a conversão de dólares em reais. Por isso, encontra-se correlação entre reservas internacionais e operações compromissadas – e não por estas serem *funding* daquelas.

Garcia (15/05/2020) extrapola sua analogia. “O QE à brasileira se daria, portanto, com o BCB financiando a compra de títulos públicos (e privados) com *aumento das operações compromissadas*. A pergunta relevante é até qual limite o BC poderia estender o QE?”

Essas duas operações contraditórias – irrigar de liquidez e, em simultâneo, enxugar o “excesso de liquidez” – são previstas pelo analista. Ao adicionar títulos públicos e privados a seu ativo, financiando-se com recursos emprestados, segundo seu raciocínio, “o Banco Central toma feições de um fundo de investimentos alavancado (financiado com empréstimos), sujeitando-se aos riscos de perdas nos ativos (principalmente os riscos de mercado e de crédito)”.

Se o BCB sofrer perdas em seus ativos, dependerá de sua renda (*senhoriagem*: renda advinda da impressão de papel moeda) ou de aportes do controlador, o Tesouro Nacional. Na tortuosa análise de Garcia (15/05/2020), como ambos fossem empresas associadas, o socorro do Tesouro ao BCB “dependerá do espaço fiscal existente para bancar tais perdas, ou de quão longe o setor público está da insolvência. No Brasil, tendo já dívida pública excepcionalmente alta para um país de renda média, tal espaço é muito exíguo”.

Para criticar a percepção de a QE ser “uma mágica”, capaz de propiciar um meio fácil e indolor de aumentar gastos público, o professor da PUC-RJ se utiliza das três teses reacionárias. Primeiro, da Tese da Futilidade: todas as tentativas de transformação social serão infrutíferas, porque, simplesmente, não conseguirão “deixar uma marca”. Senão suficiente, apela para a Tese da Ameaça: o custo de oportunidade quanto a qualquer reforma ou mudança

proposta é alto demais, porque coloca em perigo outra preciosa realização. Culmina com a Tese da Perversidade: qualquer ação proposital para melhorar determinado aspecto da ordem econômica, social ou política só serve para exacerbar a situação a se remediar.

### Teses Reacionárias na Retórica do Conservadorismo Neoliberal

O economista Persio Arida, ex-professor da PUC-RJ e ex-presidente do BCB, ressalta Banco Central basicamente criar e destruir reservas bancárias. A denominada emissão de moeda no pós-crise de 2008 está sendo repetido agora. Aqui, em lugar de ser por meio de depósitos de recursos feitos diretamente pelo Banco Central na Conta Única do Tesouro, como na Inglaterra, buscar-se-á imitar o afrouxamento monetário realizado pelo Fed dos EUA ao comprar títulos públicos e privados no mercado secundário.

Os bancos públicos poderão comprar títulos de dívida pública nos leilões primários do Tesouro Nacional e os vender para o BCB no mercado secundário. Indiretamente, terão condições de liquidez para o pagamento da assistência social ou a concessão de crédito para empresas não-financeiras.

Enquanto durar a atual Grande Depressão deflacionária, a expansão da base monetária não gerará aumento de preços. Isto só ocorreria se ela pressionasse a demanda agregada a ponto de gerar pressões inflacionárias, mas a economia está longe de operar em pleno emprego.

“O que a evidência tem demonstrado é a inflação ser um fenômeno mais inercial, além do antes imaginado. O chamado ‘excesso de demanda agregada’ demora muito mais para se materializar”, afirmou Arida.

Como há séculos predomina essa narrativa da Teoria Quantitativa da Moeda de qualquer emissão de moeda pelo aumento de passivo do Banco Central gerar inflação, o conservadorismo o tolhe. Para administrar as expectativas, adverte o ex-presidente do BCB, “tem de levar em conta essa narrativa. O Brasil está um pouco atrasado nesse debate, infelizmente”. Para ser referir a MMT (Teoria Moderna da Moeda).

Pérsio Arida (FSP, 2.mai.2020) adverte: a dívida pode facilmente chegar a 100% do PIB se pressões políticas tornarem os gastos emergenciais permanentes ou o governo cair na tentação de turbinar a economia para ganhar a eleição em 2022. A pergunta se impõe: qual será nosso futuro com um grau de endividamento tão elevado?

“Há quem argumente [parece se referir ao prepotente ministro da Economia] *o governo poder facilmente pagar essa dívida vendendo ativos*. Simples de falar, simples de contar — R\$ 1 trilhão viria da venda de ativos imobiliários, outro trilhão da venda de estatais e mais R\$ 1,5 trilhão da venda de reservas internacionais —, mas pura fantasia na prática.”

Há quem argumente, de forma mais sofisticada, o problema não existir porque a dívida é interna. Uma espécie de “Zé com Zé”, nós devendo a nós mesmos em moeda nacional possível de ser emitida para a pagar. Essa parece ser imputada por Arida à posição novo-desenvolvimentista, como examinaremos mais adiante.

No outro extremo, na posição do conservadorismo neoliberal, há quem entenda a política econômica brasileira ter de implementar, mais uma vez, um regime de austeridade fiscal capaz de gerar 25% do PIB para fazer uma dívida de 100% do PIB retroceder ao nível anterior.

Em princípio, uma economia pode funcionar bem com uma grande. Basta os agentes econômicos acreditarem a dívida se manter estável como proporção do PIB.

O drama não é o patamar da dívida, mas sim a percepção de ela estar em trajetória explosiva. A perspectiva de um crescimento descontrolado da dívida/PIB erode a confiança no futuro, afugenta o investimento privado, aumenta a percepção de risco do país e leva à depreciação exagerada da moeda nacional.

A dívida/PIB é estável se a dívida e o PIB crescerem na mesma velocidade. O valor da razão não se altera quando o numerador e o denominador crescem na mesma proporção.

Pérsio Arida (02/05/2020) expressa essa condição de estabilidade na equação seguinte equação:  $D*(r - g) = z$

O significado dos símbolos é o seguinte:  $g$  é a taxa de crescimento do PIB,  $r$  é a taxa real de juros incidente sobre o estoque de dívida  $D$  e  $z$  é o superávit primário.

1. Se a taxa de juros for igual à taxa de crescimento ( $r = g$ ), basta equilibrar o orçamento ( $z = 0$ ) para manter a dívida constante em relação ao PIB.
2. Se a taxa de juros estiver em ritmo acima da taxa de crescimento, como tem sido o caso, será necessário um superávit orçamentário ( $z > 0$ ) para manter a dívida estável em relação ao PIB.

A equação serve para analisar o efeito de um aumento na dívida pública. Com uma taxa de juros de 4% e uma taxa de crescimento de 2%, a dívida/PIB permanecerá inalterada em 75%, se o superávit orçamentário for 1,5% do PIB.

Porém, se a dívida subir para 100% do PIB, o superávit necessário para estabilizá-la passa a ser 2%. O salto da dívida de 75% para 100% do PIB requer um esforço fiscal adicional e permanente de 0,5% ao ano. “Essa é a conta a ser paga pelo meu, o seu e o nosso.”

O papel aceita tudo: é sempre possível calcular o superávit primário capaz de tornar qualquer dívida sustentável, mesmo quando absurdamente alta. Na realidade política, no entanto, há limites para o montante da renda aceita pelas castas a transferir para os rentistas, isto é, os detentores da dívida pública, predominantemente, elas próprias. Um estoque de dívida muito elevado, continuando o neoliberalismo a governar o país, entrará em uma zona de instabilidade política e econômica se a sociedade se recusar a sofrer esse ônus de brutal ajuste fiscal para o superávit necessário.

Depois de recorrer à Tese da Perversidade, Arida apela à Tese da Futilidade: as mudanças institucionais não conseguirão se firmar. Por conta das contas públicas (o  $z$  da equação), “quando a crise passar, temos de voltar ao teto de gastos aprovado no governo Temer e reforçar a Lei de Responsabilidade Fiscal aprovada no governo Fernando Henrique Cardoso”. Salve o conservadorismo neoliberal!

E com base na Tese da Ameaça, promete ainda algo pior. “A longo prazo, devemos reduzir a parcela do orçamento público absorvida por salários e Previdência de 80% para 50% ou 60%, como na maioria dos países, para abrir espaço no Orçamento para gastos nas funções precípuas do Estado:

1. prover saúde e educação de qualidade,
2. zelar pela segurança pública e pela defesa nacional,
3. apoiar a ciência, a inovação tecnológica e as artes.

Será um processo longo e difícil.”

Sem prever a possibilidade política de ser eleito um governo desenvolvimentista com projeto nacional de retomada do crescimento econômico sustentado, ou seja, “tudo o mais constante, quanto maior o estoque de dívida pública, maior a taxa de juros necessária para induzir os agentes econômicos a mantê-la em seus portfólios”. Dentro do mesmo *status quo*, será difícil assegurar o custo da dívida (o  $r$  da equação) ser o menor possível.

Depois de apresentar esse cenário calamitoso como realista, ele ressalva. “Isso é verdade tudo o mais constante, mas a realidade está em perpétua mudança. O mundo terá taxas de juros mais baixas por um período longo de tempo e talvez juros nominais negativos venham a ser o novo normal pós-epidemia. Um arcabouço mais moderno das relações entre Tesouro e Banco Central, instituindo reservas bancárias remuneradas e facultando ao BCB comprar títulos do Tesouro no mercado secundário de forma permanente, pode contribuir para baixar o custo da dívida.”

O que podemos dizer sobre  $g$ , a taxa de crescimento da economia? Mais um ex-professor da PUC-RJ não percebe o contraditório entre um discurso social-liberal e um conservador-liberal. O reacionarismo da elite pensante obscurece o pensamento. Confira a contradição de sua ideia seguinte.

“No final deste ano, ainda estaremos com uma renda per capita inferior à que tínhamos em 2014. *Sabemos o que não fazer*: dar subsídios à margem do Orçamento, alimentar os campeões nacionais, reeditar o PAC da dupla Lula-Dilma ou lançar o plano Pró-Brasil, a

caricatura do Plano Marshall aventada pelo governo Bolsonaro. O caminho para crescer mais é tornar a economia mais produtiva.”

É comum o erro conceitual cometido por economistas ortodoxos. O conceito de produtividade, para eles, é *ex-ante* e não *ex-post*. Eles mitificam a *agenda neoliberal* como fosse uma *agenda da produtividade*.

A avaliação se o produto e a renda crescerão, em novo ciclo de alavancagem financeira, em relação ao volume de capital próprio e trabalhadores empregados, deve ser feita a posteriori. Arida planeja mais mudanças legais ou institucionais como condições necessárias e suficientes para aumentar a produtividade.

“A *agenda da produtividade* é tão (ou mais) importante que as reformas no campo fiscal. Para aumentar nossa taxa de crescimento de longo prazo, precisamos de:

1. avanços no mercado de capitais,
2. uma lei geral de garantias,
3. um bom marco regulatório, inclusive para o saneamento básico,
4. mais certeza jurídica na execução de contratos.

É preciso ir além do marco regulatório e jurídico avançando em cinco vertentes:

- (a) Abertura comercial e de serviços a sério de forma prenunciada e, se necessário for, unilateral;
- (b) reforma administrativa radical para aumentar a produtividade do setor público;
- (c) um programa de privatizações de envergadura, atingindo as grandes estatais para evitar que parte substantiva do aparato produtivo seja regido por regras outras que não a busca da eficiência econômica;
- (d) uma reforma tributária capaz de, além de adotar o IVA, elimine regimes de tributação favorecida;
- (e) uma educação pública de qualidade.”

Como é contumaz entre os ex-membros do governo tucano-neoliberal, afirma: “a última reforma administrativa de envergadura que fizemos foi em 1998, ainda no governo Fernando Henrique Cardoso”.

Por esse dito, Arida demonstra desconhecer todas as mudanças realizadas na agenda microeconômica e nas Instituições Financeiras Públicas Federais para implementar o maior programa habitacional da história do país. Fora os avanços inegáveis em política social ativa, inclusive em conquista de cidadania financeira. E não reconhece os resultados econômicos e sociais da Era Social-Desenvolvimentista terem sido muito superiores ao de qualquer outro governo, desde os anos 80, se comparar os indicadores estatísticos.

### Risco de Perda da Credibilidade na Âncora Monetária Nacional

Ilan Goldfajn é presidente do Conselho do *Credit Suisse* no Brasil. Presidiu o Banco Central, durante o governo golpista, entre junho de 2016 e março de 2019. Em 1991, obteve mestrado pela PUC-RJ, da qual se tornaria professor. Em artigo (FSP, 4.mai.2020), queria oferecer sua contribuição em uma área com certo obscurantismo técnico. Lança a pergunta: *emitir moeda resolve o problema de falta de recursos fiscais?*

A resposta, dada no fim do seu artigo, é “não escapamos de focar, fazer escolhas com os recursos públicos.” Só.

Em primeiro lugar, explica: “emissão monetária não é impressão de papel-moeda e moedas metálicas, pois isso é parte pequena dos meios de pagamento”. Na verdade, ele não esclarece ao público leigo: PMPP (Papel-moeda em Poder do Público) é 51% do chamado M1, os meios de pagamentos de maior liquidez. Divide com os depósitos à vista (49%) os Haveres Monetários. PMPP representa apenas 3% dos Haveres Financeiros (M4), mas esses representam quase toda a riqueza financeira e equivalem a 99% do PIB.

“Emissão de moeda” no sentido de fazer QE (sigla de *Quantitative Easing*), política monetária de expansão de moeda, significa emitir algum passivo do Banco Central (BC). Esses passivos podem ser:

1. *reservas bancárias remuneradas*: típico no exterior, aqui essas reservas são chamadas de *depósitos voluntários*; ou
2. *operações compromissadas*: chamadas *repos* no exterior, são mais comuns no Brasil, por razões históricas como a cultura do *overnight*, necessidade de garantia do título, entre outros.

A emissão monetária significa elevar o passivo “reservas bancárias ou depósito voluntário” para poder adquirir ativos ou dar crédito. Como ele considera as operações compromissadas análogas aos depósitos voluntários dos bancos, no Brasil, parte do princípio de jamais o BCB cobrará por esses depósitos como faz o BCE. Para acabar com as compromissadas e incentivar o crédito, via essa cobrança chamada de “juros negativos”, teria de ter sido aprovada a criação desses depósitos pelo Congresso Nacional.

No QE a contrapartida da compra de ativos públicos e privados é também emissão desse mesmo passivo. Há diferenças sutis, pois, o QE é usado normalmente quando se chega ao chamado *Zero Lower Bound*. Esse limite inferior zero tiraria o emprego dos membros do COPOM.

Todo o passivo do BCB é uma dívida do governo. No Brasil, as operações compromissadas são componentes da Dívida Pública Bruta do Governo Geral. Representavam 21% da DBGG ou 16,3% do PIB em março de 2020. Fazem parte do Orçamento Monetário da Autoridade Monetária (OM da AM ou Balanço do Banco Central), sendo um dos instrumentos de política monetária. Mas elas se distinguem da Base Monetária, composta de reservas bancárias, entre os quais os depósitos compulsórios e os voluntários, e papel-moeda em circulação, conforme quadro estilizado abaixo.

<b>ATIVOS</b>	<b>PASSIVOS</b>
Ativos Externos Líquidos	Base Monetária
(reservas internacionais)	+ Papel-Moeda em Circulação
Assistência Financeira de Liquidez aos Bancos	+ Reservas Bancárias (Depósitos Compulsórios e Voluntários)
Carteira de Títulos de Dívida Pública	Conta Única do Tesouro Nacional

As operações compromissadas são um passivo do governo, no sentido no sentido de ser um compromisso do governo com a sociedade. Assim, qualquer aumento do passivo do BCB eleva a dívida do governo.

Tanto as reservas bancárias compulsórias remuneradas quanto as operações compromissadas são passivos remunerados pela taxa de juros básica do governo (Selic no Brasil), custo equivalente à emissão de títulos do Tesouro Nacional (TN) de duração de um dia (as chamadas Letras Financeiras Tesouro - LFT). Se endividar via TN ou via "emissão monetária" (aumento do passivo do BCB) tem o mesmo custo para a sociedade.

Na ausência de *repressão financeira* (ou controle de entrada e saída de capitais), a sociedade tem a opção de reter ou não esses passivos do BCB, remetendo ao exterior ou comprando bens ou ativos reais. Neste ponto, Ilan Goldfajn se distingue de seus ex-colegas da PUC-RJ ao destacar o *risco cambial* de abaixar demasiadamente a paridade entre a taxa de juro interna e a internacional.

"Há sempre a possibilidade de fuga da moeda, como é o caso da Argentina e de outros países. Não há em economias emergentes, abertas financeiramente como a brasileira, formas de garantir de maneira automática e mecânica maior financiamento da sociedade seja via dívida do TN, seja do BCB."

É um alerta fundamental. Distingue a situação brasileira em relação aos Estados Unidos, Japão e Europa.

"A capacidade do BCB se endividar também depende da remuneração dos seus passivos. Uma remuneração muito baixa pode pressionar os detentores da nossa dívida a remeter recursos para outros países. Mas não são apenas os investidores estrangeiros. Esses detentores da dívida (TN+BCB) somos nós mesmos, a grande maioria da dívida pública é detida por brasileiros. Nenhum país do mundo resiste à fuga dos ativos domésticos por seus cidadãos."

A remuneração requerida dos passivos do governo, seja BCB ou TN, depende das expectativas domésticas, mas também depende das alternativas disponíveis aos investidores no exterior, inclusive aos brasileiros. Nesse ponto ele coloca a expectativa correta em relação à

inflação (poder aquisitivo da moeda nacional), considera outros fatores ideológicos e não indicadores da remuneração da riqueza no país: risco Brasil, reformas, fiscal, institucional, entre outros.

A avaliação de Ilan Goldfajn é de tanto a situação fiscal quanto o quadro institucional piorou no atual (des)governo. “O risco percebido dos detentores da dívida (BCB + TN) deve ter subido nessa crise. A busca por juros básicos um pouco menores para ajudar/estimular deve ocorrer, mas de forma moderada e cautelosa”.

Juros muito menores vão na direção contrária ao risco percebido. Forçar/pressionar uma remuneração muito abaixo do equilíbrio monetário pode ter consequências como uma depreciação significativa da moeda nacional (*overshooting cambial*), mas controlada. Barateia os ativos brasileiros quando cotados em dólar. Os investidores esperam uma apreciação futura da moeda com a entrada em massa, compensando na saída pelo risco maior de investir no Brasil.

Há sempre risco desse processo de excessiva depreciação implicar em “inflação importada”, difícil de corrigir mesmo no longo prazo. Se houver, posteriormente, apreciação da moeda nacional, facilita. Há bastante correlação entre taxa de câmbio e taxa de inflação.

A depreciação descontrolada pode ocorrer se o processo de *overshooting cambial* desencadear dinâmicas prejudiciais à estabilidade como profecias autorrealizáveis, empresas fazendo *hedge* do patrimônio e repasse cambial não linear. Se afetar a inflação no curto e médio prazo, haverá necessidade de elevação de juros na crise.

Ilan Goldfajn alerta: *o pior seria perdermos a âncora monetária*. Neste caso, a atual fuga de capital pode levar à perda de anos de credibilidade na moeda nacional. A resposta via elevação de juros traria desconfiança na rolagem da dívida pública.

Portanto, o ex-presidente do BCB recomenda cautela nesse processo de fixar juros cada vez menores. A Autoridade Monetária controla o juro de curto prazo, no mercado secundário, mas não os juros exigidos pelos bancos e demais investidores (fundos de pensão,

fundos de investimentos, não residentes, etc.) para comprar um título do Tesouro Nacional em leilão primário.

Foram necessárias décadas de juros altos e avanços na parte fiscal/monetária/institucional para alcançar a credibilidade no poder aquisitivo interno da moeda brasileira. À essa credibilidade deve-se a não dolarização da economia, o fato de a riqueza financeira geradora de *funding* permanecer no país, e o baixo repasse da variação cambial aos preços (*passthrough*).

Não se pode tomar essa credibilidade da moeda como dada. Portanto, falar em *emitir moeda como uma solução sem custos* parece a Ilan Goldfajn “um voluntarismo perigoso e desnecessário”.

### Política Monetária, Dívida Pública e Balanço do Banco Central

Ailton Braga é consultor legislativo do Senado. Publicou artigo (Valor, 24/04/2020) onde sua contribuição ao debate é propor uma condução da política monetária, durante a pandemia do coronavírus, de modo a ajudar a minorar o aumento do endividamento público. Acha isso poder ser feito, conservando o arcabouço institucional atual:

1. pela redução mais agressiva da taxa Selic;
2. pela venda de parte das reservas cambiais para reduzir o volume de operações compromissadas;
3. pelo uso de depósitos voluntários remunerados das instituições financeiras.

O único argumento contrário a quedas adicionais da taxa Selic é o risco de desvalorização acentuada da taxa de câmbio. Mas no sagrado tripé, louvado sempre pela ortodoxia, entre a meta de inflação e o câmbio flutuante, a variável-meta para a condução da política monetária (via juros e não programação monetária) é a taxa de inflação e não a taxa de câmbio. Logo, dane-se o risco de dolarização!

A redução da taxa Selic ajudaria a minorar o aumento do endividamento público pela redução do custo da dívida e pela

expansão controlada da base monetária. Para tanto, bastaria o BCB diminuir suas operações compromissadas.

A desvalorização cambial abriria a oportunidade de vender parte das reservas cambiais. Essa operação reduziria a liquidez na economia – ao vender dólar e receber real – e teria como contrapartida operação do Banco Central de diminuir o volume de operações compromissadas.

Reduziria a dívida bruta (DBGG), mas Braga não diz nada sobre o aumento da dívida líquida (DLSP). Ao fazer uma estimativa, ele não percebe a relação custo / benefício ser muito elevada.

Ele destaca um avanço institucional necessário. A terceira forma de minorar o aumento da dívida pública seria pela autorização, exigente de aprovação de lei complementar, para o *Banco Central receber depósitos voluntários remunerados das instituições financeiras*.

Este seria um instrumento de controle da liquidez alternativo ou complementar às operações compromissadas, mas com a diferença de não serem contabilizados como componente da dívida bruta. Esse ponto gera desconfiança conservadora em relação ao uso dos depósitos voluntários pelo BCB, simplesmente, porque permitiria “uma redução artificial da dívida pública”. Sim, sem esta servir de desculpa para os draconianos ajustes fiscais. Os religiosos acham ser necessário padecer na Terra para chegar ao paraíso depois da morte...

Braga sabe: os principais Bancos Centrais do mundo utilizam esse mecanismo de controle da liquidez. Ele permite uma melhor separação contábil entre os resultados das *operações de política monetária* e o das *operações de política fiscal*.

Por exemplo, quando o BCB reduz o percentual exigido de depósitos compulsórios, os bancos passam a ter maior liquidez e se não usam esses recursos adicionais para conceder crédito ao público não-bancário, eles os utilizam para emprestar ao BCB, aumentando este o volume de operações compromissadas para a Selic-mercado não ficar abaixo da Selic-meta. Nesse caso, na prática, a Autoridade Monetária faria má troca de dinheiro antes recolhido

compulsoriamente a custo zero por “dinheiro emprestado” a custo Selic.

Por isso, Braga destaca, corretamente, “não houve aumento do déficit público, nem acumulação de ativos, mas a operação rotineira de política monetária foi contabilizada como aumento da dívida pública [bruta]. Com os *depósitos voluntários remunerados* essa distorção contábil desaparece.”

Ele não fala na possibilidade de o BCB cobrar para receber esses depósitos voluntários. Seria incentivo via custo de oportunidade para os bancos buscarem emprestar o dinheiro com diminuição do *spread*.

Enfim, ele acha: “a possibilidade de o Banco Central financiar diretamente o Tesouro Nacional para cobrir os custos fiscais da pandemia do coronavírus não é uma boa ideia. Entretanto, a política monetária pode contribuir bastante para minorar os efeitos da crise atual sobre a dívida pública, respeitando-se o sistema de metas de inflação e aprimorando-se o tratamento contábil das relações financeiras entre Tesouro Nacional e Banco Central.”

### Discussão “Fora de Hora” sobre Dinheiro de Helicóptero

Editorial do jornal *Valor Econômico* (18/05/2020) parece ser pautado pelas ideias defendidas pelos economistas neoliberais em suas páginas quase exclusivas. É quase um Diário Oficial de O Mercado.

“O Banco Central poderá ter que lançar, no futuro, um programa de expansão quantitativa, dependendo da evolução da crise causada pelo novo coronavírus. *Mas essa é uma discussão fora de hora*. Ainda há espaço para cortes na taxa básica de juros, caso se mostre necessário ampliar os estímulos para levar a inflação à meta.”

Não haveria nada, teoricamente, a impedir o Brasil de fazer o mesmo feito por Japão, Estados Unidos e Zona do Euro, caso esteja em uma armadilha de liquidez. Aqui, porém, o conservadorismo neoliberal adotou a restrição legal de o Banco Central fazer diretamente financiamento monetário dos gastos fiscais. O Editorial

apela também para a reacionária Tese da Ameaça: “mais adiante fatalmente levariam o Brasil de volta à trilha da hiperinflação”.

O presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, mencionou algumas vezes a emenda constitucional permitir fazer no Brasil uma “operação *twist*”. Copiará o feito pelo Federal Reserve ao comprar títulos públicos para reduzir a inclinação da curva de juros futuros e baratear os custos de captação das empresas.

Por enquanto, sua intenção é usar o instrumento apenas para estabilizar o mercado de dívida pública quando estiver disfuncional. Em momentos de pânico, pode ser útil a atuação do Banco Central para reconstruir os referenciais de preços.

Com o aprofundamento da crise econômica, porém, pode se tornar necessário o Banco Central usar a política monetária em sentido inverso ao usual, provocar inflação para alcançar a meta acima da inflação corrente com risco de deflação. O Mercado projeta uma inflação de 1,76% para este ano e 3,25% para o próximo, abaixo das metas, respectivamente, de 4% em 2020 e 3,75% em 2021.

Nessas condições, por razão da desinflação – e sem nenhuma palavra referente ao brutal desemprego –, o Editorial prega seu *catecismo liberal-conservador*.

Os juros estão em 3% ao ano e, ao longo dos meses, poderão seguir caindo, caso se mostrem infundados os receios do BCB de haver limites para baixar a taxa Selic, devido à fragilidade fiscal. Se o juro chegar a zero, com a inflação abaixo da meta, terá chegado a hora de uma expansão quantitativa. Este passou a ser o novo mantra ortodoxo.

Existe a linha tênue entre uma operação monetária e fiscal. O texto da Emenda Constitucional cria algumas salvaguardas, ao permitir apenas a compra de papéis no mercado secundário, e não diretamente do Tesouro. O BCB, como aqui já dito, poderá comprar dos bancos públicos para eles fazerem os pagamentos devidos à assistência social.

Um ponto importante do Editorial é reconhecer, “no Brasil, não existem os *depósitos voluntários* dos bancos. Eles poderiam fazer a

dívida pública desaparecer, se o BC comprar títulos e enxugar o excesso de liquidez por meio desse instrumento.”

Ele salienta uma distinção ainda não feita no debate. “Na essência, a diferença entre o BCB comprar títulos públicos para fazer política monetária ou para financiar o Tesouro está no prazo das operações. Se a aquisição for *temporária*, é uma *operação monetária*, se for permanente, passa a ser uma *operação fiscal*.” Dependerá, então, se o BCB venderá (ou não), depois, os títulos públicos e privados adquiridos: em qual prazo?

Os gastos fiscais para combater a pandemia são elevados e, portanto, a opção está entre:

1. elevação maior do endividamento público para, depois da retomada do crescimento, fazer novo ajuste fiscal recessivo, ou
2. criação de reservas bancárias voluntárias para comprar títulos de dívida pública, deixando de fazer operações compromissadas para controlar a liquidez e, desse modo, derrubando o juro básico a zero.

Em situação extrema, na chamada Economia de Guerra, o interesse nacional maior acaba com a separação entre Banco Central e Tesouro Nacional. Mas, para o Editorial do Valor, “vista de hoje, essa discussão também é prematura”.

O desafio concreto é desenhar políticas públicas efetivas de modo a fazer os recursos, de fato, chegarem a quem mais precisa. E, antes de taxar a sociedade com um *imposto inflacionário*, afetando sobretudo os mais pobres, “cabe exigir a contribuição entre aqueles mais privilegiados no Orçamento.”

O Editorial não explicita quem são: a casta dos mercadores recebedores de dividendos, a casta dos sabidos-pastores e a casta dos donos de jornais? Quem tem isenção fiscal?

## Posicionamento do Liberalismo Igualitário

O *liberalismo social* à americana é a ideologia de esquerda favorável não só à liberdade econômica, como defendem os economistas neoliberais. Socialmente, o liberalismo republicano à

francesa luta pela liberdade, igualdade e fraternidade. Na economia, o liberalismo se apresenta de duas formas:

1. *liberalismo econômico*: defende exclusivamente a liberdade econômica e, para isso, a restrição a um Estado mínimo;
2. *liberalismo social*: busca maior igualdade econômica e social.

No tópico anterior, resumimos os argumentos dos neoliberais. Neste, sintetizaremos os dos liberais sociais ou igualitários. Os marxistas não costumam participar do debate sobre política econômica em curto prazo, porque optam sempre por “denunciar o capitalismo” e acham essa “atitude reformista” protelar a aguardada revolução.

### Pregação contra Equívocos sobre Emissão de Moeda e Dívida Pública

André Lara Resende, economista e doutor pelo MIT, foi diretor do Banco Central, presidente do BNDES e um dos formuladores do Plano Real. Ele defende o Estado fazer investimento produtivo e haver financiamento do Tesouro pelo Banco Central do Brasil na Ilustríssima (FSP, 17/05/2020).

Nesse sentido, é um dissidente entre seus ex-colegas da PUC-RJ, mas em compensação é admirado por economistas marginalizados como “heterodoxos” por sua criatividade e honestidade intelectual. No artigo, editado abaixo por mim, ele defende o Estado poder (e dever) investir, de forma produtiva, sem isso implicar em um setor público inchado por conta de clientelismo. Para agir de maneira eficaz, diz ele, “é urgente superar falsas premissas sobre políticas monetária e fiscal e rever a proibição de o Banco Central emitir moeda para financiar o Tesouro”.

Qualquer pessoa de bom senso concorda com o Estado gastar o necessário na saúde pública e na ajuda assistencial a quem está sem emprego, sem renda e sem alternativas. Com a arrecadação em queda, o momento não permite o aumento dos impostos sobre fluxos de renda interrompidos. Agravaria a depressão a ser enfrentada. As despesas emergenciais irão inevitavelmente aumentar o déficit das contas públicas.

Só restam duas alternativas:

1. o aumento da dívida e
2. a emissão de moeda.

A decisão de como financiar o déficit tem provocado controvérsia. Pode-se emitir moeda? Existe um limite para o aumento da dívida?

Quanto à questão da emissão monetária, no mundo contemporâneo, moeda e dívida pública constituem passivos do setor público. Tanto a moeda como um título do Tesouro são dívidas do Estado.

No passado, a moeda metálica tinha um valor intrínseco. Depois, passou a ser um certificado de dívida pública, convertível em uma mercadoria de valor intrínseco: o ouro. Hoje, é apenas mais um certificado de dívida do Estado sem lastro metálico, ou seja, é puramente *fiduciário*. Quase toda moeda contemporânea, como também a dívida pública, é apenas um registro contábil eletrônico, baseado em confiança no sistema bancário.

Qual é, então, a diferença entre moeda e dívida pública? A moeda não oferece rendimentos em juros. Em contrapartida, é o *ativo líquido* por definição oficial, isto é, sempre aceito por seu valor de face. Sendo assim, dispensa mercado secundário no país. Oferece segurança quando há corrosão inflacionária de seu poder aquisitivo.

No passado, a dívida não monetária era relativamente *ilíquida*. O preço de um título de dívida poderia sofrer grandes deságios, caso houvesse pressa para vendê-lo, pois o mercado secundário era desorganizado e pouco líquido. A maioria dos compradores de dívida eram investidores com pretensão de levar os títulos até o resgate.

Lara-Resende não destaca, mas acho importante ressaltar o seguinte. Os títulos e valores mobiliários adquiridos por instituições financeiras, devem ser registrados pelo valor efetivamente pago, inclusive corretagens e emolumentos. Eles devem ser classificados nas seguintes categorias:

- a) *títulos para negociação*: registrados aqueles adquiridos com o propósito de serem ativos e frequentemente negociados;

- b) *títulos disponíveis para venda*: registrados os que não se enquadrem nas categorias descritas nas alíneas “a” e “c”;
- c) *títulos mantidos até o vencimento*: registrados os títulos e valores mobiliários, exceto ações não resgatáveis, para os quais haja intenção e capacidade financeira da instituição de mantê-los em carteira até o vencimento.

Essa *capacidade financeira* deve ser comprovada com base em projeção de fluxo de caixa, desconsiderada a possibilidade de venda dos títulos mantidos até o vencimento.

Portanto, há possibilidade de reclassificação de dos títulos de dívida pública na carteira de um banco para a categoria 3 (*sem marcação-a-mercado*), para evitar possíveis volatilidades em seus valores de mercado, provocadas por turbulências econômicas, políticas ou externas. Os títulos disponíveis para negociação, em mercado secundário, são *marcados-a-mercado*.

Hoje, segundo Lara-Resende, *a dívida pública tem praticamente a mesma liquidez da moeda*. Com as taxas de juros básicas, balizadoras dos juros da dívida, próximas de zero ou até mesmo negativas, em muitos países, a distinção entre moeda e dívida torna-se praticamente irrelevante. São ambas dívidas públicas de alta liquidez.

Acho não ser o caso de generalizar justamente por conta da minha observação feita antes. Nas carteiras, há ainda títulos de dívida pública em longo prazo adquiridos antes dessa zeragem de juros com taxa de juro prefixada (e com correção monetária) em patamar mais elevado. São levados até o vencimento final sem MtM [*Mark to Market*].

A moeda contemporânea, sem valor intrínseco, é apenas um certificado de dívida, sem prazo de vencimento, ou seja, uma perpetuidade. Ela não paga juros, mas não deixa de ser, essencialmente, um certificado de dívida pública. A principal diferença é institucional: *a moeda é um passivo do Banco Central*, por isso *não é computada como dívida pública*. Esta é a razão da polêmica em torno da monetização dos déficits públicos.

Quando o Estado gasta, aumenta o seu passivo consolidado. Se opta por financiar seus gastos com emissão de moeda, ou seja, com aumento do passivo monetário do Banco Central, não há aumento da dívida pública. Substantivamente, não há qualquer diferença, o passivo consolidado do Estado irá aumentar, mas o aumento não será expresso na dívida pública com encargos financeiros.

Lara-Resende expõe com grande didatismo um ponto de alta relevância técnica e mal compreendido por leigos em Teoria Monetária e Finanças Públicas. Sua visão holística permite a compreensão da complexidade do sistema financeiro emergente de interações entre múltiplos componentes.

Tanto o Estado quando o sistema bancário, ambos criam moeda. A moeda é um passivo do Estado, mas o sistema bancário tem permissão para criar um passivo cujo compromisso em zelar por ele, em última instância, é do Estado.

Os bancos têm contas de reservas bancárias no Banco Central. Se este fixa o juro básico, eles podem criar a quantidade de moeda desejada e obrigá-lo a sancionar essa expansão.

Explico: as contas de reservas bancárias devem ser vistas como contas-correntes dos bancos no Banco Central. Nelas, são lançados todos os créditos e débitos oriundos das operações realizadas por seus detentores com:

1. os outros bancos;
2. o Tesouro Nacional em aquisição e resgate de títulos de dívida pública;
3. o próprio Banco Central.

O Banco Central acompanha a evolução da taxa de juros válida para o prazo de um dia (*overnight*). Esta taxa CDI toma como referência a SELIC. Depende, fundamentalmente, da disponibilidade de "Reservas Livres e Compulsórias sobre Depósitos à Vista – Em Espécie", mantidas pelos bancos com carteira comercial junto ao Banco Central.

Para evitar a taxa juros no mercado interbancário de reservas (CDI ou SELIC-mercado) se desviar da taxa anunciada (SELIC-meta),

o Banco Central é obrigado a sancionar a expansão da moeda realizada pelo sistema bancário na vigência de determinada taxa de juro. Ao conceder créditos, a rede bancária multiplica a moeda escritural.

Empréstimos criam depósitos em diversas rodadas. O montante depende do vazamento de papel-moeda do circuito e da exigência de recolhimentos compulsórios de fração dos depósitos em suas reservas. A disponibilidade de caixa não emprestada por banco superavitário tem custo de oportunidade – perde a chance de ganhar juros no mercado interbancário –, se ficar depositada voluntariamente em suas reservas.

Essa é a razão pela qual bancos não são meros intermediários financeiros, canalizadores de poupança para o investimento, mas agentes capazes de criar poder aquisitivo. Assim como o Banco Central, o sistema bancário cria poder de compra.

Enquanto a moeda criada pelo sistema bancário financia primordialmente gastos não-governamentais, a moeda criada pelo Banco Central poderia financiar diretamente os gastos públicos, mas há impedimento constitucional dele financiar o Tesouro Nacional. Obriga o Estado, caso não tenha arrecadação fiscal suficiente, a emitir dívida para gastar.

Essa restrição legal tem como justificativa impedir a “monetização” do déficit público. No entanto, a dívida expandida e subscrita pelo sistema bancário é registrada nas reservas tal como teria sido caso o BCB financiasse diretamente o Tesouro.

Explico mais esse argumento de Lara-Resende: toda a diversidade das operações realizadas no mercado bancário – depósitos ou retiradas, concessão ou liquidação de crédito, etc. – convergirá para o mercado de reservas bancárias, sob forma de simples entradas ou saídas de caixa. Nas “contas correntes dos bancos” há também regime de “partidas dobradas”: a saída de um representa a entrada de outro.

O mercado de reservas bancárias se divide em dois:

1. *Mercado Primário*: toda e qualquer operação envolvendo o Banco Central provoca alteração no nível de reservas bancárias

do sistema, a menos quando se tratar de uma movimentação intragovernamental da Autoridade Monetária com o Tesouro;

2. *Mercado Secundário* (ou *Interbancário*): excluídas as operações envolvendo o BCB, o ganho de reservas bancárias por parte de uma instituição financeira decorre, necessariamente, de uma perda equivalente por parte de outra.

Constitui um sistema fechado, onde as instituições não são capazes de criar ou destruir reservas bancárias (em espécie) sem a participação do Banco Central. Todo agente econômico está sujeito a um fluxo de caixa (*cashflow*). Os clientes bancários deficitários ou superavitários deverão ter fluxos de caixa equilibrados: zerados.

Cada banco captará o excesso de caixa dos clientes superavitários e concederá crédito para os deficitários, zerando o fluxo de caixa de sua clientela. Só por caso os recursos tomados e os concedidos se igualarão em equilíbrio. Tendo desequilibrado seu próprio fluxo de caixa, o banco torna-se superavitário ou deficitário.

Os bancos recorrerão ao mercado de reservas bancárias:

1. *superavitários* ("doadores") emprestam suas sobras de caixa;
2. *deficitários* ("tomadores") demandam esses recursos;
3. no final do expediente bancário, todos deverão se "zerar".

A obrigatoriedade de recolhimento (em espécie) de parcela dos depósitos junto ao Banco Central dita um padrão de comportamento para os bancos e define a *demanda por reservas bancárias*. Definida esta demanda, resta ao Banco Central gerenciar as operações diárias com operações de mercado aberto, aumentando ou reduzindo a disponibilidade de liquidez, ou seja, a *oferta de moeda*, para colocar a SELIC-mercado no nível da SELIC-meta.

Para Lara-Resende, o aumento de poder aquisitivo na economia é exatamente o mesmo, seja com dívida pública, seja com dívida privada. A diferença é, no caso desta, a "emissão" de moeda ser feita pela expansão do crédito bancário, forçando os bancos a trocar quantias de reservas no Banco Central.

Aí ele comete um deslize empírico. Diz: “essa é a razão pela qual aproximadamente 40% da dívida pública é hoje financiada pelo Banco Central por meio das chamadas *‘operações compromissadas’*, que nada mais são do que emissão de reservas, base monetária, para o sistema bancário”. Na realidade, em março de 2020, as compromissadas (R\$ 1,195 trilhão) equivaliam a 20,8% da DBGG (R\$ 5,758 trilhões).

Em vez de o Tesouro ser forçado a emitir dívida, vendê-la para bancos *dealers* (para si e terceiros), e estes, caso não consigam se equilibrar no interbancário, se financiarem no BCB, este poderia financiar diretamente o Tesouro. Ofereceria reservas remuneradas à taxa básica (SELIC) sem a necessidade de emissão de títulos de dívida pública mais caros. Zerando a SELIC, por a inflação estar abaixo da meta, seria disponibilizado dinheiro sem custo para o Tesouro Nacional.

Lara-Resende afirma: “o sistema de reservas remuneradas já existe e é utilizado, entre outros Bancos Centrais, pelo Fed americano. Se as *‘compromissadas’* fossem transformadas em *depósitos remunerados* no BCB, a dívida pública se reduziria a 60% do que é hoje, ou seja, cairia de 75% para 45% do PIB”.

Nesse ponto, o deslize destacado por mim importa. Na tabela 17 publicada pelo NI-PMC do BCB, referente a março de 2020, Títulos Livres na Carteira do BCB (R\$ 662 bilhões, 9% do PIB ou 11,5% da DBGG) representam a diferença entre a dívida mobiliária na carteira do BCB (R\$ 1.747 bilhões) e o estoque das operações compromissadas do BCB (R\$ 1.195 bilhões, 16,3% do PIB ou 20,8% da DBGG).

A DBGG seria um falso problema para justificar toda a austeridade fiscal? Por que o BCB não troca operações compromissadas por depósitos voluntários (e remunerados a juro zero ou negativo caso cobre por isso) nas reservas bancárias, como é feito em outros países?

A DBGG inclui o total das operações compromissadas, mas não inclui os títulos livres na carteira do BCB. Se fossem incluídos esses títulos livres, a DBGG chegaria a 87,4% do PIB em março. Esse era o conceito de DBGG utilizado até 2008.

Ele ainda é divulgado mensalmente pelo BCB e chamado de “conceito FMI”. Isto porque o FMI considera a totalidade dos títulos públicos emitidos pelo Governo Geral, mesmo sendo parte disponibilizada ao BCB para lastrear operações de *open-market*.

Se excluísse da DBGG toda a carteira de títulos do BCB utilizados para a política monetária, ela ficaria 16,3 p.p. do PIB abaixo da DBGG na metodologia atual (78,4% do PIB) e 25,3 p.p. do PIB abaixo da DBGG na metodologia adotada até 2008 (87,4% do PIB). Nessa hipótese, a DBGG estaria em 62,1% do PIB. No “conceito FMI”, descontaria 25,3 p.p. de 87,4% do PIB.

Quanto aos depósitos voluntários, há projeto de lei nesse sentido em tramitação no Congresso, mas ainda não virou lei. Portanto, o BCB não dispõe, atualmente, desse instrumento.

Para Lara-Resende, esta é a *chave de toda a celeuma* em torno da emissão de moeda para financiamento de gastos públicos. A chamada “monetização do déficit público” não implicaria mais em pagamento de juros, nem pelo governo, nem pelo BCB, caso esse zerasse a SELIC.

Ele critica Milton Friedman e seus discípulos da Universidade de Chicago por terem sustentado os Bancos Centrais não poderem emitir mais base monetária. Para os monetaristas, o multiplicador de meios de pagamentos iria além do crescimento do *produto real* (e não da *renda nominal* como diz Lara-Resende), e assim validaria a inflação.

Suas bases conceituais estavam na Teoria Quantitativa da Moeda. “Esta é questionada desde Knut Wicksell, há mais de um século”. Rigorosamente, há mais de dois séculos, desde Henry Thornton, no seu livro *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, publicado em 1802.

A tese de a emissão de moeda pelo Banco Central provocar necessariamente inflação foi completamente desmoralizada pelo experimento do *Quantitative Easing*. O QE, implementado pelos Bancos Centrais dos países atingidos pela crise financeira de 2008, nada mais é senão a expansão de base monetária para o Banco Central socorrer o sistema bancário.

Os Bancos Centrais chegaram a multiplicar seus passivos por mais de dez vezes, isto é, expandiram a base monetária em mais de 1.000%, sem provocar qualquer sinal de inflação. Ao contrário, todos os países nos quais o QE foi implementado beiram a deflação.

Lara-Resende recapitula para, em seguida, apresentar a parte mais original e interessante de seu artigo. Moeda é emitida tanto pelo Banco Central como pelo sistema bancário. A emissão de moeda pelo BCB, por determinação legal, não pode financiar o Tesouro, mas é permitida para expandir as reservas dos bancos. Estes, então, multiplicam a moeda e financiam o Tesouro.

Afinal, a expansão da moeda é a mesma, mas há em contrapartida uma correspondente expansão da dívida pública. Nesse caso, os bancos *dealers* negociam a taxa de juros, nos leilões primários, para adquirir títulos de dívida pública. O sistema bancário lucra muito nessa desnecessária intermediação em nome desse arranjo institucional servir ao propósito de restringir os gastos do Estado.

Como a expansão da dívida pública foi transformada no principal indicador de desequilíbrio fiscal. Logo, a proibição de o Banco Central financiar diretamente o Tesouro, ao obriga-lo a emissão de dívida paga com juros disparatados, reforça o coro dos conservadores alarmistas. Crentes do fundamentalismo de mercado, eles repetem sua ladainha: a relação dívida/PIB vai superar “o limite tolerável” pelos credores, a dívida será impagável e contra esse calote todos os agentes econômicos deverão se devotar ao sacrifício em nome de O Mercado!

“Falso, tanto do ponto de vista lógico como empírico, mas serve para elevar as taxas cobradas pelo sistema financeiro para financiar a dívida e pode vir, efetivamente, a causar problemas”. Isto porque, como alerta Lara-Resende, as expectativas, mesmo equivocadas, influenciam decisões.

“Ao impedir o Banco Central financiar o Tesouro, sem passar pela intermediação do sistema financeiro e sem emissão de dívida pública, o arranjo institucional vigente reproduz uma restrição histórica. Enquanto prevaleceu o *padrão-ouro*, o Estado não podia emitir moeda sem lastro metálico. Já a emissão de moeda pelo sistema bancário não tinha qualquer restrição. Com a *moeda*

*fiduciária*, foi necessário criar restrições institucionais para forçar o Estado a emitir dívida.”

Poder-se-ia argumentar ser uma forma de pressão para o Estado não gastar de maneira irresponsável e demagógica. O financiamento do gasto do Estado diretamente pelo Banco Central, embora mais prático e menos oneroso se comparado a via indireta da emissão de dívida, é politicamente perigoso.

Para Lara-Resende, “pode dar a impressão de o gasto público não ter custo, de ser possível fazer mágica”. Para mim, o governo de plantão poderá praticar o *populismo de direita*, fazendo tudo “em nome do povo” sem ter mandato para implementar o programa neoliberal não discutido na eleição. O risco é ele usar dinheiro a custo zero para comprar apoio político – e seguidas reeleições!

“A cautela em relação à tentação populista de expandir gastos demagógicos é compreensível. Sobretudo quando *as elites abdicaram da vida pública*, respaldadas em um *laissez-faire* primário, retiraram-se para tratar de seus interesses privados, e a política ficou relegada ao baixo clero”.

Essa cautela política, contudo, é suspensa quando se trata de emitir moeda para o Banco Central salvar o sistema financeiro de bancarrota. A moeda, emitida de forma irrestrita pelo sistema bancário, durante um período de euforia, contrai-se de forma brusca quando as expectativas se revertem e o otimismo desaparece, sendo substituído por pânico.

Os endividados para fazer especulação, comprando com alavancagem na expectativa de tendência firme de alta dos preços, quando o *boom* se reverte em *crash*, têm de colocar seus ativos à venda, de imediato, para pagar o crédito tomado. Uma onda maciça de inadimplência e a eventual quebra de um banco sistemicamente importante podem provocar uma corrida bancária.

Na crise imobiliária de 2008, os Bancos Centrais foram chamados a exercer o seu papel institucional de *emprestador de última instância*. Emitiram moeda, “*whatever it takes*” [custe o que custar], para salvar o sistema bancário.

Se esse dinheiro, usado para salvar bancos da bancarrota, tivesse de percorrer o mesmo caminho exigido para todos os demais gastos públicos, o Tesouro teria de aumentar impostos ou aumentar a dívida pública. A resistência política dos ricos e poderosos seria enorme.

O *Quantitative Easing* é emissão extraordinária de moeda para comprar os ativos impossíveis de o sistema financeiro carregar mais sem realizar prejuízos insuportáveis pela MtM. “Para se ter ideia da magnitude da emissão monetária do QE, basta lembrar que, com a crise de 2008, o Fed aumentou a base monetária americana de 3% para 30% do PIB. Agora, com a crise da Covid-19, o Fed voltou a aumentar a base monetária para 50% do PIB. Desde 2008 até hoje, o Fed expandiu o seu passivo em mais de 45% do PIB”.

Como o aumento do passivo público foi feito pelo Fed, não aparece na estatística da dívida pública norte-americana. Daí não aumenta a relação dívida/PIB. No entanto, é uma dívida pública, só não paga juros, como teria de ser feito, se o Tesouro tivesse sido obrigado a emitir títulos para salvar o sistema financeiro.

Lara-Resende deixa bem claro seu argumento. “Quando o gasto público é para salvar o sistema financeiro, o Banco Central é autorizado a emitir e creditar os recursos diretamente nos bancos, sem aumento da dívida pública, para não haver questionamento da sociedade”.

Infelizmente, ele não destaca um ponto crucial em relação a sistema financeiro. Todos os cidadãos “bancarizados”, inclusive trabalhadores de baixa renda, têm suas reservas financeiras depositadas ou aplicadas nele. Por isso, “banco grande demais não pode quebrar”. Levaria de rodo o dinheiro de todas as classes sociais.

Trocando o *holismo* pelo *individualismo metodológico*, observo além de cumprir as funções de financiamento e viabilização do sistema de pagamentos, os bancos captam recursos. Para isso, oferecem oportunidades aos seus clientes de aplicarem reservas financeiras com segurança, liquidez e rendimentos em juros.

Caso tenha uma ruptura unilateral nesse “contrato social”, pelo qual a Autoridade Monetária e a Justiça têm de zelar o fiel cumprimento, ruiria todo o sistema capitalista. Ele é baseado em

capital e dívida, ou seja, em alavancagem financeira motivadora de aumentar rentabilidade patrimonial com uso de capital de terceiros.

Levando o raciocínio ao limite absurdo, aos ex-clientes bancários restaria, como opção de reserva de valor, uma divisa estrangeira (dolarização com risco de hiperinflação), ações, imóveis ou quaisquer outros ativos – formas de manutenção de riqueza – com tendência firme de alta de cotações ou variáveis valor de mercado. Retornos com alta volatilidade, em mercados de risco, tendem a gerar insegurança individual e sistêmica. *Economia de bolhas* não têm bons fundamentos.

O cinismo social de defensores desse arranjo institucional, considerado imutável pelos liberais-conservadores, é destacado por Lara-Resende: “quando o gasto público tem qualquer outra finalidade, pouco importa se uma assistência emergencial diante de uma catástrofe como a atual, ou se em investimentos na saúde, no saneamento, na educação, na segurança e no meio ambiente, é imperativo não se emitir moeda, mas sim dívida. Assim, a pressão dos *arautos da responsabilidade fiscal* pode ser exercida em toda a sua plenitude”.

Ele examina, então, custos e riscos do aumento da dívida pública, um fantasma assustador dos analistas-de-mercado. Analisa, inicialmente, o “problema da transferência” para outros países.

*Quando a dívida é externa, denominada em moeda estrangeira*, o país precisa transferir recursos reais para o exterior, equivalentes ao “serviço” da dívida, isto é, ao pagamento de juros e de amortizações.

- A transferência de recursos para o exterior diminui a renda disponível e exige o país reduzir o consumo e o investimento.
- O esforço de geração de um excedente a ser transferido para fora é penoso e pode ser, econômica e politicamente, inviável.

*Quando a dívida é interna, denominada em moeda nacional*, como é o caso da dívida brasileira hoje, o problema deixa de existir.

- O serviço da dívida interna denominada na moeda nacional não exige transferência de recursos para o exterior.

- O Estado deve para os seus próprios cidadãos: é uma dívida de brasileiros com brasileiros, ou de “Zé com Zé”, para usar um velho jargão do mercado financeiro.
- O Estado pode sempre refinarçar a dívida e emitir, se necessário, para cobrir o seu serviço.

“Não existem, então, custos nem limites para a dívida interna? Sim, existem, mas os custos são de *caráter distributivo* e, embora não haja nenhum limite técnico, a relação entre a dívida e a renda nacional não pode seguir uma trajetória explosiva.”

Para entender o motivo, Lara-Resende raciocina por absurdo.

Se o Estado for, de fato, como pretende o *neoliberalismo primário dos fiscalistas estatofóbicos*, “a encarnação do mal”:

1. ele gastará exclusivamente com transferências para a sua clientela, em sua ambição, todo o eleitorado, e
2. financiará essa farra política, para ser reeleito, com a emissão de dívida pública, de modo todos os contribuintes pagarem.

Nesse caso-limite, como todos recebedores de transferência do Estado terão renda, logo, eles poderão ser os detentores da dívida. Mas logo ficará claro terem entrado em um insustentável “círculo virtuoso” ao receberem sem trabalhar de quem são credores. Isto porque não terão mais como comprar a sobrevivência com o dinheiro recebido, pois nada mais se produziu desde quando todos os trabalhadores se tornaram rentistas.

Para evitar esse absurdo, onde a relação dívida/PIB tende ao infinito ou há uma relação PIB/dívida com tendência para zero, é necessário garantir o crescimento em longo prazo da renda (PIB) ser superior ao crescimento da dívida pública. Para isso, claro, é preciso a renda crescer apesar de *mercados e planejadores imperfeitos*.

O crescimento sustentado exige *investimento produtivo*. Este é diferente do investimento financeiro. A combinação da falta de investimentos públicos (em saúde, educação, segurança, habitação, saneamento e infraestrutura em transportes e energia) com o excesso de liquidez no mercado financeiro leva à *estagnação*, mesmo havendo *inflação dos preços de ativos*. É uma bolha especulativa

descolada dos maus fundamentos da economia tal como foi a bolha de ações brasileira em 2019.

Se o atual governo ultraliberal-militarizado responder a esta crise da Covid-19 apenas com mais QE, sem investimentos públicos e privados produtivos, Lara-Resende alerta: “arriscamos agravar a dissociação entre preços de ativos financeiros e a economia real”.

Esta crise não é apenas um problema clássico de *insuficiência de demanda*. A paralisia da economia com a necessária quarentena, ainda caso venha a ser abrandada, *reduz tanto a demanda quanto a oferta*. Se a pandemia não for logo superada, a capacidade de produção poderá ser seriamente afetada.

“Muitas empresas dos setores mais atingidos, como turismo, hotéis, restaurantes, aviação comercial, entre outros, não irão conseguir sobreviver. Grande parte da capacidade instalada irá se perder. A recuperação exigirá coordenação estatal e grandes investimentos para repor a capacidade de oferta.”

Com a oferta reduzida, o déficit provocado pelas transferências assistenciais e pelos investimentos públicos, indispensáveis para viabilizar a retomada do crescimento, poderá, efetivamente, vir a pressionar as contas externas. A desvalorização da moeda nacional, hoje puramente fruto de arbitragem com a queda da taxa de juro interna em relação à internacional, pode desancorar as expectativas.

Esta crise inusitada pode se transformar em uma catástrofe econômica e social. Para se ter chance de superá-la, é preciso compreender o Estado poder (e dever) investir de forma produtiva.

Lara-Resende ressalta: “isso não significa defender um Estado inchado, refém de interesses clientelistas. *A moeda é endógena*, acompanha o ritmo e os humores da economia. Ela é emitida tanto pelo Banco Central como pelo sistema financeiro. O aumento do crédito, seja ele público ou privado, sem contrapartida de investimento real, produz bolhas especulativas, mas não leva ao crescimento.”

No mundo da moeda fiduciária e do QE, a política monetária e a política fiscal são indissociáveis. Aí a origem do sábio-intelectual pesa em sua proposição: “devem ser coordenadas, idealmente, por um

único órgão técnico independente". Para sua composição, seus membros necessitam ter superado um arcabouço macroeconômico anacrônico, mas ainda predominante em mentes conservadoras de velhas ideias e interesses constituídos – e resistentes à razão iluminista dos liberais-igualitários.

A leitura desse artigo provoca reflexões transdisciplinares. Talvez a central diga a respeito da relação do poder de emissão monetária com o pacto republicano. *República* descreve uma forma de governo onde o Chefe de Estado é eleito pelos cidadãos para exercer o Poder Executivo de maneira controlada e durante um tempo limitado, ou seja, com alternância democrática em eleições periódicas.

Este "assunto público" [*res publica*] se refere à delegação de poder limitado a um eleito como chefe de Estado ou presidente da República. Essa função deve ser exercida durante um período previamente delimitado, sendo submetido ao escrutínio eleitoral, após quatro anos, para exercer um novo mandato.

Aí mora o perigo. Assim como existem os Poderes Legislativo, Judiciário e Executivo, para controles mútuos, este último não pode recorrer sem limite à emissão monetária, controlada por suposto Quarto Poder não eleito: o dos tecnocratas nomeados para exercer o poder de Autoridade Monetária. Esse poder econômico-financeiro, caso ilimitado, distorce a capacidade de atuação do mandatário em benefício político próprio. Visa apenas a cativar seus eleitores para sua reeleição.

O eleito como presidente é mandatário da Nação. Ele tem de se portar como um representante de todos os cidadãos. Quem recebeu a incumbência ou a tarefa de representar os habitantes do país, agindo em nome de todos, não pode deter o poder de emissão monetária em suas mãos sem controle social pelos demais representantes políticos.

Uma das características mais importantes da República é essa vertente eleitoral do presidente. Ela tem de ser controlada por sua subordinação às leis e à Constituição, aprovada indiretamente pelos representantes eleitos dos cidadãos. Em última análise, elas servem para reger a vida política e econômica do país, destacadamente, no caso em análise, da regulação da riqueza mais líquida: *o dinheiro*.

## Discutir a Moderna Teoria Monetária

Luís Nassif, editor do jornal eletrônico GGN, iniciou em 24/04/2020 uma série de posts para o debate de uma *política econômica alternativa* à instalada desde 2015, na economia brasileira, com foco apenas em ajuste fiscal. Defende a emissão de moeda em lugar do aumento de endividamento público.

Segundo seu diagnóstico, o país vive o *paradoxo do ajuste fiscal*. Funciona assim:

1. A Lei do Teto impede os gastos públicos avançarem além de limites pré-determinados.
2. Em períodos recessivos, ajustes fiscais deprimem ainda mais a economia, porque o governo reduz seus gastos; a redução dos gastos derruba a atividade econômica; a queda da atividade econômica derruba a receita fiscal.
3. Caindo a receita, para manter o superávit, corta-se mais ainda a despesa, derrubando com maior intensidade a atividade econômica e a receita fiscal.

Um *plano de recuperação econômica* exigirá:

1. manutenção da renda dos desempregados, para evitar uma depressão no mercado de consumo;
2. garantia de manutenção pelas empresas de seus funcionários, condição essencial para retomarem a produção quando a crise do covid-19 passar;
3. garantia de capital de giro e outras formas de amparo econômico às empresas;
4. investimentos pesados em obras públicas, visando puxar a construção e a cadeia produtiva de máquinas e equipamentos.

Todos esses pontos exigem recursos públicos. Mantendo a Lei do Teto, não haverá recursos para nenhum plano de recuperação da economia.

Para o financiar tem-se duas alternativas:

1. emissão e venda de títulos públicos, aumentando ainda mais a dívida pública, ou
2. emissão de moeda.

Essa é a alternativa central em debate público. Mas tanto A Mídia quanto O Mercado e O Governo estão absolutamente ausentes das discussões avançadas em outras partes do mundo.

A principal delas é o MMT (Moderna Teoria Monetária). Ela propõe emissão de moeda para financiamento do déficit fiscal, em períodos de Grande Depressão deflacionária. É a porta de saída da crise.

Para exemplificar como são sectários os economistas conservadores brasileiros, entrevistados exclusivamente pela mídia econômica brasileira, basta ler a entrevista de Alex Ribeiro (Valor, 26/05/2020) com Aloisio Araújo, Araújo, assessor especial do ministro da Economia, Paulo Guedes, e pesquisador da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e do Instituto de Matemática Pura e Aplicada (Impa).

Ele lhe perguntou: – O que o sr. está defendendo é diferente das sugestões dos proponentes da Teoria Monetária Moderna?

O “dono-da-verdade”, indisposto a debater com colegas heterodoxos, respondeu: – “Sim, é bem diferente. Não estou falando em emitir dinheiro para reativar a economia. Não tem a ver com essa ideia de agora vivermos em um mundo diferente, como se diz na MMT. Não vejo nenhuma base teórica nela. *Os macroeconomistas tradicionais que a gente lê, que são os líderes, teóricos, não vejo ninguém falando nisso. Vejo gente no Congresso americano, uma defesa muito periférica dessa teoria.*

O que houve internacionalmente foi uma queda muito grande dos juros estruturais e [aumento muito grande] na relação entre a dívida e o PIB, impensáveis anteriormente. É realmente uma situação muito nova, que dá a impressão de que não existe mais restrição orçamentária do governo. *Mas não vejo ninguém sério dizendo que não existe mais daqui para frente.* Principalmente em um país como o Brasil, com a fragilidade fiscal que temos.”

Embasar um argumento baseado na opinião de uma autoridade reconhecida por todos é um apelo ao bom senso de sempre haver outros com maior conhecimento. Isso pode até ser verdade, mas quase sempre não é no caso de economistas colonizados brasileiros. Eles abusam do “argumento de autoridade”: *uma ideia é presumida como verdadeira somente por ter sido dita por seu guru em inglês.*

A lógica da MMT é a seguinte:

1. Como o Estado soberano emite a moeda nacional, ele pode recorrer à emissão para quitar dívidas feitas em sua própria moeda.
2. Os gastos públicos financiados dessa maneira podem estimular a economia, recuperar setores de atividade, reduzir o desemprego.
3. Após essa recuperação, inclusive da receita fiscal, haverá as condições adequadas para eventual correção do déficit público.
4. Considerando a moeda emitida ser um passivo do Orçamento Monetário do Banco Central, ela é um ativo do setor não-governamental.
5. O risco de perder confiança na moeda nacional será caso perca a função de reserva de valor para uma moeda estrangeira (dolarização), mas pode ser mitigado com planejamento e regulação.

O foco central da MMT é *o emprego*, ao contrário da TQM (Teoria Quantitativa da Moeda), cujo foco é *a inflação*. De seus postulados se deduz uma proposta prática: enquanto a economia estiver na Armadilha da Liquidez com grande desemprego, o governo deveria oferecer empregos por conta própria e/ou por parceria público-privada, financiados por emissão monetária. Quando a economia estiver em trajetória firme em direção ao pleno emprego, o programa é reduzido.

O *New Deal* foi o nome dado à série de programas implementados nos Estados Unidos entre 1933 e 1937, sob o governo do presidente Franklin Delano Roosevelt, com o objetivo de recuperar e reformar a economia norte-americana, além de auxiliar os prejudicados pela Grande Depressão. Garantia remuneração aos

desempregados para trabalhar na construção de escolas, hospitais, infraestrutura, artes teatrais, etc.

Evidentemente, há desafios de monta.

1. *Inflação*: o limite à emissão monetária é a “inflação verdadeira”, surgida quando a capacidade instalada estiver ocupada e não houver mais desemprego. Nesse caso, será necessário reduzir os gastos ou retirar dinheiro dos agentes econômicos através dos impostos.
2. *Fuga de capitais*: em economia periférica, há o risco de dolarização e daí estar a um passo da hiperinflação, portanto, são necessárias reservas cambiais suficientes para impedir uma excessiva depreciação da moeda nacional.
3. *Setores a serem atendidos*: amparar empresas em dificuldades se são geradoras de muitos empregos e fazer investimentos em infraestrutura urbana pouco atraente à iniciativa privada se não tiver o amparo governamental, por exemplo, obras públicas em urbanização de favelas e saneamento em bairros populares.
4. *Assistência social*: os desempregados seriam mantidos com uma Renda Básica Universal (RBU), abaixo do salário mínimo, o piso para remuneração.
5. *Política monetária para enxugar a liquidez excedente e política fiscal para aumentar a arrecadação fiscal*: elas se depararão com resistências políticas dos mais ricos, mas não é impeditiva da implementação de decisões práticas a partir das ideias da MMT, se não houver “farras de despesas públicas”.

Em suma, para Nassif (GGN), esse é o tema a dominar o debate econômico, pois sem resolver o dilema da falta de financiamento público, não haverá saída para a profunda recessão.

Luis Nassif (GGN, 28/04/2020) volta ao tema da Teoria Monetária Moderna (MMT). A partir dela, defende o poder do governo de emitir moeda para atender a demandas prioritárias do país.

O único inconveniente da emissão seria provocar a depreciação da moeda nacional. Ela é medida por:

1. taxa de inflação (desvalorização em relação aos preços) ou
2. taxa cambial (desvalorização em relação a outras moedas).

A inflação ocorre quando há:

1. choque de oferta (quebra de safra, por exemplo) ou
2. choque de demanda (aquecimento excessivo das compras por política salarial e expansão monetária ou fiscal em condição de pleno emprego).

A política monetária expansiva aquece a economia. A partir de certo ponto de ebulição, o aquecimento provoca inflação. Porém, no atual *processo de deflação*, quando o adiamento das compras leva à depressão, não há a menor possibilidade de haver aumentos de preços.

Portanto, a precaução da emissão de moedas é seu limite ser dado pela ocupação da capacidade instalada do país e/ou pela queda drástica da taxa de desemprego. Sinalizam o fim da emissão.

Do lado cambial, o risco maior é o agravamento da fuga de capitais – fenômeno já ocorrendo desde o ano passado. O repatriamento do capital se dá pela busca do “porto-seguro” dos *Treasuries*, títulos de dívida pública dos Estados Unidos, quando caiu a paridade entre os juros brasileiros e os juros norte-americanos.

A crença de flexibilização das metas fiscais e emissão monetária provocarem fuga de capital é a postura de *universalizar a estupidez*: extrapolar a própria opinião econômica equivocada para os demais investidores. Os agentes econômicos não agem apenas com base em expectativas, mas também observando a efetiva movimentação de indicadores. Administra-se as expectativas com um discurso racional, lógico e boa regulação – uma possibilidade à mão do Banco Central.

As políticas fiscal e monetária costumam se submeter a *grupos de interesse*. Daí a estrutura tributária regressiva, na qual quem ganha menos paga proporcionalmente mais impostos embutidos nos preços dos produtos. Como definir controles para impedir a apropriação indevida da emissão monetária por esses grupos?

A emissão monetária levará a zerar o juro básico, dado o *excesso de liquidez*. Mudará o quadro atual, quando há apropriação de parcela relevante do Orçamento Geral da União pelos juros da dívida pública.

Recorrer à emissão monetária terá sentido se houver regras transparentes de aplicação dos recursos públicos em áreas prioritárias. Essa análise didática do Nassif é muito distinta da realizada por analistas-de-mercado pró-business. Eles despejam de forma uníssona na mídia o discurso de o rigor fiscal, inclusive em uma economia em Grande Depressão deflacionária, continuar sendo essencial para sua recuperação. Este é um discurso tão científico quanto o terraplanismo.

Luís Nassif (GGN, 30/04/2020) disse ter aprendido algo em seus muitos anos de jornalismo econômico. “Para avaliar se determinada teoria é válida ou não, entenda a lógica capaz de a sustentar – e compare com os efeitos na economia real”.

Por exemplo, o regime de metas inflacionárias prevê um aumento das taxas de juros a cada aumento da expectativa de inflação. Qual é a lógica por trás disso? Aumentando os juros, encarece o custo do crédito, reduzindo sua demanda por consumidor e por empresas não-financeiras no financiamento de seu capital de giro.

Olhando o mundo real, constatava-se: um ponto ano a mais na taxa Selic, sequer arranha o custo do crédito ao consumidor e tem efeito insignificante no custo final dos produtos. Logo, o mundo real não convalida a teoria por conta dos elevados *spreads* em empréstimos.

O único efeito da disparidade dos juros brasileiros é provocar uma entrada maior de capitais estrangeiros especulativos através custo de oportunidade cupom cambial. Daí a apreciação da moeda nacional reduz o preço dos produtos comercializáveis (exportáveis e importados), prejudicando as exportações e o saldo comercial brasileiro.

A adoção do tripé macroeconômico, com juros disparatados para atingir as metas inflacionárias e o câmbio flexível apreciando a moeda nacional, provocou *a desindustrialização da economia*

*brasileira*, nas duas últimas décadas. Barateou, artificialmente, os produtos importados.

Quanto ao *afrouxamento monetário*, ao fazer a análise de causalidade, Nassif conclui: não há argumento lógico para convalidar os receios levantados por economistas conservadores.

Um dos perigos apontados é o de *aumentar a inflação*. Com a economia em quase processo de depressão deflacionária, essa hipótese não é falsa.

Outro perigo seria o da *fuga de dólares do país*. Por quê?

Nassif explica a motivação do investimento direto estrangeiro. Para ele, sair da depressão é ponto central para sua recuperação de lucros na exploração do mercado interno brasileiro. Reconhece, certamente, os gastos públicos serem essenciais para essa retomada, quando os fatores determinantes do investimento privado estão o impedindo devido a:

1. a elevação da alavancagem financeira com queda do valor de mercado do capital das empresas,
2. a queda das vendas e expectativas de lucro, e
3. a enorme ociosidade na capacidade produtiva.

Há duas maneiras de conseguir *recursos para o investimento público*, no meio dessa crise:

1. emitindo títulos de dívida pública ou
2. emitindo moeda.

Quanto à emissão desses títulos, haverá os seguintes problemas:

1. o aumento da relação dívida pública/PIB espantará o investimento externo pela insegurança em relação à mitificação da sustentabilidade de uma dívida soberana;
2. em função da baixa taxa de juro, mais difícil colocação em leilões primários sem elevação dos deságios em títulos de longo prazo;

3. desvio de mais recursos do setor privado para o setor público;
4. comprometerá mais ainda orçamentos futuros para pagar o serviço dessa nova dívida;
5. a permanência futura da estagnação da economia brasileira.

Nassif centra sua análise no presumível *risco de fuga de recursos externos*. Em março de 2020, a preferência pela liquidez derrubou preços das ações de empresas e dos títulos públicos, além de ativos reais como imóveis. No caso dos *ativos financeiros*, pela necessidade de os investidores institucionais obterem caixa para honrar os pedidos de resgate. No caso dos *ativos reais*, pela quebra generalizada a ocorrer na economia.

Há três tipos de investimento externo:

1. aqueles voltados para obter lucros na atividade de produção,
2. os dirigidos à especulação em ações e arbitragem com juros, e
3. os oportunistas para adquirir empresas praticamente quebradas.

Nassif se fixa nos *investimentos especulativos*. Com a emissão de moeda, haverá possibilidade de injetar mais liquidez no mercado, reduzindo as vendas de ações e títulos públicos. Com isso, conterà a queda das cotações ou valores de mercado. Reduzindo o prejuízo nos investimentos, haverá uma menor fuga de capitais.

Quando cai o preço de um título público, há um aumento em seu juro efetivo. A lógica é simples. Se o preço atual é 80 e o de vencimento é de 100, a rentabilidade no período será de 25% (de 80 para 100). Se com muitas vendas o preço cai para 75, a taxa de juros efetiva aumentará para 33% (de 75 para 100).

Se o governo quiser colocar títulos novos, terá de se basear na nova rentabilidade de mercado. Ao ajudar a manutenção do preço dos papéis, a emissão de moeda ajuda a manter os juros de longo prazo sob controle, impactando menos a dívida pública pré-existente.

O receio dos investidores seria, então, a perda de controle nos gastos públicos. Ora, caso ocorra essa perda de controle, tanto faz ser com emissão de moeda ou com emissão de títulos.

O único risco de saída de investimento externo é o chamado efeito-manada. Cria-se um alarido irracional de a emissão monetária afastar investidores, e a postura acrítica da mídia ao reverberar todas as bobagens ditas por conservadores do livre-mercado sem intervenção do Estado, acaba cumprindo papel central na manipulação de expectativas equivocadas.

Finalmente, Nassif (GGN, 04/05/2020) resenha um debate publicado pelo *Financial Times*, onde dois especialistas mostraram pontos a favor e contra a Moderna Teoria Monetária.

*A favor da MMT: não representa perigo inerente aos Estados emissores de sua própria moeda*

A pandemia de Covid-19 forçou governos de todo o mundo a gastar grandes somas em um esforço para estabilizar suas economias, escreve Stephanie Kelton. O escritor é professor de Economia e Políticas Públicas na Stony Brook University e autor do livro *"The Deficit Myth"*.

Há preocupações sobre como "pagar" por níveis de gastos como em tempo de guerra, levando os déficits – e a dívida pública – a novos patamares. Enquanto a maioria da população vê grandes déficits públicos como um preço a pagar para combater a crise, muitos economistas ortodoxos só se preocupam com o excesso de dívida em um mundo pós-pandemia.

Alguns temem os investidores se cansarem de emprestar a governos sem dinheiro de arrecadação fiscal, forçando os países a tomar empréstimos externos com taxas de juros mais altas. Outros temem os governos precisarem impor austeridade dolorosa, nos anos seguintes ao fim da pandemia, exigindo o setor privado cortar gastos para pagar os impostos necessários para a desalavancagem financeira do setor público. Usam a ideia de chamada Equivalência Ricardiana.

Embora a dívida pública possa criar problemas em determinadas circunstâncias, ela não representa perigo inerente aos governos emissores de moeda conversíveis, como os EUA, o Japão ou o Reino Unido. Atualmente esses países podem emprestar a um custo muito baixo. Uma forte recuperação permitirá eles crescerem com dívida.

Existem três razões reais para defender a MMT:

1. governo emissor nunca precisa tomar emprestado enquanto puder recorrer à emissão de sua própria moeda;
2. sempre pode aceitar ou não a taxa de juros dos títulos a vender;
3. os títulos do setor público têm demanda por oferecem risco soberano às finanças do setor privado.

O primeiro ponto deve ser óbvio, mas muitas vezes é obscurecido pela maneira como os governos gerenciam suas operações fiscais. Um país com sua própria moeda soberana para gastar mais, simplesmente, autoriza pagamentos e o Banco Central deposita a quantidade de moeda nacional necessária na Conta Única. Ser o emissor de uma moeda soberana significa nunca ter de se preocupar com o pagamento das suas contas.

O governo pode comprar o que estiver disponível para venda em sua própria moeda. Se gastar muito provoca pressão inflacionária, mas se quiser nunca precisa emprestado na própria moeda.

Se isso é verdade, por que os governos vendem títulos sempre quando surgem déficits públicos? Por que não gastar moeda sem aumentar a dívida nacional?

Stephanie Kelton responde parte da razão ser *o hábito ideológico conservador*. Sob um padrão-ouro, os governos vendiam títulos para os déficits não deixarem muita moeda-metálica nas mãos de pessoas capazes de a levar para outros países.

Os endividamentos públicos substituíam a moeda conversível em ouro por títulos do governo não conversíveis. Os países passaram a vender títulos para reduzir a pressão sobre suas reservas de ouro.

A origem do mercado de títulos públicos conhecida por mim é diferente. A capacidade de financiar guerras através de mercado para a dívida do governo esteve nos seus primórdios, segundo a história financeira do mundo contada por Niall Ferguson no livro *"A Ascensão do Dinheiro"*. Com o tempo, o combate à miséria, à ignorância, à

doença e mesmo à insegurança interna e externa passou a justificar a ampliação da dívida pública.

“Durante a maior parte dos séculos XIV e XV, as cidades-estados medievais da Toscana – Florença, Pisa e Siena – fizeram guerras entre si e com outras cidades italianas. E essas foram guerras travadas tanto pelo dinheiro quanto pelos homens.”

Em vez de pagar impostos de propriedade, para cobrir os déficits, os cidadãos ricos eram obrigados a emprestar dinheiro para o governo local de Florença. *Em troca desses empréstimos forçados, eles recebiam juros.* Para a operação não ser caracterizada como usura, condenada pela Igreja católica, o pagamento de juro foi reconciliado com a lei canônica como “compensação para os custos putativos do investimento compulsório”.

Compensou-se os cidadãos ricos também com liquidez: tais títulos de dívida pública podiam ser vendidos a outros cidadãos, caso o investidor necessitasse de dinheiro imediato. Antes, a parte principal das subscrições eram realizadas por uns poucos indivíduos ricos.

A razão pela qual o sistema funcionou tão bem foi o fato de eles também controlarem o governo local e, desse modo, as suas finanças. Essa estrutura de poder oligárquico deu sólido fundamento político ao mercado de títulos públicos. Quem os emitia era também membro da autarquia compradora.

Um grupo de pessoas concentrava o poder sobre o Estado. Dessa forma, nasceu o forte interesse em zelar para seus juros serem pagos. *Autarquia* em economia é quem visa sua independência financeira para sobreviver apenas com suas próprias atividades sem precisar de nenhum apoio externo.

Na Era Moderna, segundo Kelton, a tomada governamental de empréstimo é voluntária, pelo menos para países com moedas soberanas. Títulos soberanos são apenas uma forma de receber juros do governo.

O Reino Unido, por exemplo, não tem obrigação de oferecer uma alternativa remunerada à sua moeda sem juros, nem deve pagar elevadas taxas de mercado quando toma emprestado. Como o Japão

demonstrou: com o controle da curva de juros, a taxa de juros paga, nos títulos do governo, é uma *opção política*.

Hoje, os governos vendem títulos para proteger algo mais valioso se comparado ao próprio ouro: um segredo bem guardado sobre a verdadeira natureza de sua *capacidade fiscal*. Se for amplamente compreendida, pode levar a pedidos de *financiamento monetário sem limite* para pagar por bens públicos em benefício próprio. Ao vender títulos, eles mantêm a ilusão de serem financeiramente limitados e não poderem atender a todos.

Na verdade, os governos emissores de moeda podem gastar com segurança sem tomar empréstimos. O excesso de dívida com o qual muitos estão preocupados pode ser evitado.

Isso não quer dizer haver algo errado em oferecer às pessoas uma alternativa geradora de juros em lugar da moeda sem juros. *Os títulos públicos são um presente para os investidores*, não um sinal de dependência deles. A questão necessária de se debater, então, é: *quanto de "receita de juros" os governos devem pagar e a quem?*

Acho o conhecimento do conceito de *fidúcia* ser relevante para esse debate. Refere-se ao modo de agir confiante de cada agente econômico ao ter confiança na moeda nacional, segurança de ela não se depreciar, seja em seu poder de compra local, devido à inflação, seja no poder aquisitivo de divisa estrangeira, caso ocorra fuga de capitais.

A paridade entre juros interno e internacional face à expectativa de depreciação da moeda nacional (chamada de *cupom cambial*) deve ser considerada. Para a moeda nacional ser aceita plenamente como dinheiro, além de ser meio de pagamento e unidade conta, tem de ser reserva de valor.

#### *Contra a MMT: sua proposta monetária provoca inflação*

Como pagar pelos custos insondáveis de combater uma pandemia? Todas as despesas do Estado, seja um *Green New Deal*, seja empregos para todos, podem ser satisfeitas simplesmente emitindo moeda. Essa é a Moderna Teoria Monetária (MMT), segundo a leitura Edward Chancellor, escritor, historiador financeiro, e autor do

livro *Capital Returns: Investing Through the Capital Cycle - A Money Manager's Reports 2002-15*.

Esse conservador usa a retórica da ironia. Pode convencer à própria turma de conservadores, mas não aos demais interlocutores.

Segundo ele, os adeptos da MMT querem nos fazer acreditar, com sua narrativa fantástica, em seis coisas impossíveis:

1. os governos nunca podem falir;
2. eles não precisam aumentar impostos ou emitir títulos para se financiar;
3. empréstimos criam economias (depósitos de poupança);
4. os déficits fiscais não são o problema, são a cura;
5. poderíamos até pagar a dívida nacional amanhã.

Como é comum na argumentação conservadora, apela à opinião de uma autoridade irrelevante ou vaga para se decidir a pertinência ou não da consistência lógica da MMT. "Como teoria, a MMT foi *rejeitada pelos economistas convencionais*. Mas, por uma questão de política prática, ela já está sendo implantada".

Essa crise acelerou o processo. As políticas fiscal e monetária estão agora sendo coordenadas abertamente, assim como a MMT recomenda. O déficit orçamentário dos EUA deve chegar a trilhões de dólares este ano. Mas os aumentos de impostos não estão na agenda. Em vez disso, o Fed assinará os cheques. Do outro lado do Atlântico, o Banco da Inglaterra está financiando monetariamente o maior déficit em tempos de paz de sua história.

O MMT alega o dinheiro ser uma criatura do Estado. A participação do Fed em uma oferta monetária em expansão nos EUA está perto de 40% e está aumentando. Mais uma vez, estamos vendo o MMT na prática.

A quarentena imposta pela pandemia é um momento propício para implementar o MMT. Durante as crises, o público tem uma demanda anormalmente alta para reter liquidez. Então, a monetização da dívida parece ser menos problemática.

Os governos podem imprimir dinheiro para cobrir seus custos apenas enquanto o público mantiver a confiança na moeda nacional. Quando a crise passa, o excesso de moeda deve ser absorvido.

Os defensores do MMT afirmam isso não ser um problema. Mas eles admitem ninguém ter um bom modelo para avaliação da *inflação futura*. Também não podemos medir com precisão a *capacidade produtiva não utilizada de toda a economia*.

Por isso, é improvável os políticos aumentarem impostos a tempo de reduzir a inflação pela raiz. As obrigações do Tesouro Nacional sempre podem ser emitidas para retirar dinheiro da circulação. Mas quando a inflação está em andamento, os possíveis detentores de títulos exigem cupons mais altos.

Do ponto de vista fiscal, faz mais sentido emitir dívida do governo quando as taxas são baixas – como são hoje – em lugar de imprimir dinheiro agora e pagar taxas de juros mais altas mais adiante. Naturalmente, Chancellor se refere a taxa de juro prefixada.

Grandes inflações históricas foram causadas não por excessos monetários, mas por *choques de oferta*, dizem os expoentes do MMT. É provável o coronavírus acabar sendo visto como um desses choques.

Demonstrando não conhecer a inflação de oligopólio, a inercial e a acelerada, todas ocorridas na economia brasileira a partir dos ofertantes formadores de preços, Chancellor afirma: “a história põe em dúvida as tentativas de explicar a inflação por fatores não monetários”.

O exemplo histórico mais próximo da implementação do MMT vem do experimento da França com papel-moeda. Em 1720, o aventureiro escocês John Law atuou como ministro das Finanças francês e chefe do Banco Central. O banco imprimiu muito dinheiro em papel, a dívida nacional foi paga e a França teve uma breve prosperidade. Mas a inflação logo decolou e a crise veio em seguida.

Esse é um mau argumento usado por Chancellor no debate. Apela à Sabedoria Antiga, ou seja, uma ideia é presumida como verdadeira somente porque foi originada em um passado distante. É apelo de “prova social”, porque baseada em ideia popular, cuja

maioria das pessoas leigas acredita, sem comprovar ela ser verdadeira.

A verdade, para ele, é os governos terem um viés inerente à inflação, especialmente sob condições adversas, como guerras e revoluções. O bloqueio do Covid-19 é outra dessas condições.

A inflação de amanhã aliviará alguns dos problemas financeiros de hoje: os níveis de dívida diminuirão e as desigualdades de riqueza serão atenuadas. Se a dívida excessiva for inflacionada – a taxa de inflação superando a taxa de juro prefixada em situação chamada de Eutanásia dos Rentistas –, as taxas de juros poderão voltar ao normal. Quando isso acontecer, as aquisições de moradia ficarão com financiamentos mais acessíveis e o retorno do capital aumentará.

Mas os males da inflação não devem ser negligenciados. As economias não funcionam bem quando todos agentes econômicos estão se esforçando para acompanhar o ritmo dos preços.

As inflações produzem sua própria dor distributiva. Trabalhadores, cuja renda é reposta de acordo com a inflação, se saem melhor se comparado com os aposentados sem essa regalia. Os devedores prosperam às custas dos credores se a dívida não tiver correção monetária. Oportunistas políticos surgem, como os populistas ao se alimentarem de descontentamentos sociais e se apresentarem como “falando em nome do povo”.

Essa é a Falácia da Bola de Neve: sem provas das consequências serem inevitáveis, busca desacreditar uma proposta com o argumento de sua aceitação levar à sequência de eventos indesejáveis.

Chancellor conclui: “as práticas monetárias modernas garantem outra inflação estar chegando. A MMT fornece o brilho intelectual. Promete um almoço grátis. Mesmo Alice no País das Maravilhas não deveria acreditar nisso.”

Enfim, ele abusa do Argumento da Incredulidade Pessoal: a incapacidade pessoal de entender ou imaginar algo levar a acreditar aquilo ser falso ou impossível.

## Escola de Campinas: Defesa de Financiamento Monetário do Gasto Público

### *Financiamento Monetário do Gasto Público para Enfrentar Coronacrise*

Meu colega do IE-UNICAMP, Giuliano Contento de Oliveira, publicou artigo (Valor, 22/04/2020) sobre esse debate referente à MMT (Moderna Teoria da Moeda) aplicada à atual crise de liquidez.

Ele faz um comentário crítico ao repetitivo argumento conservador de “a estratégia de aumentar a emissão monetária para viabilizar a ampliação do gasto público não impediria a expansão da dívida pública”.

Nessa linha de argumentação, mesmo se o BCB tivesse obtido a autorização legal para comprar dívida pública diretamente do Tesouro Nacional (TN), mediante emissão monetária, a expansão da liquidez no mercado daí decorrente forçaria o BCB a fazer uso de títulos públicos para enxugar essa liquidez adicional. Esta é a chamada *política de esterilização monetária*, adotada de modo a manter a taxa Selic no patamar decidido pelo COPOM.

Com operações compromissadas para o controle dessa liquidez – algo contrário ao desejado agora –, haveria expansão da dívida bruta do setor público, de igual modo à forma convencional de expansão do gasto público, mediante captação de recursos no mercado pelo TN, via emissão de títulos. Nessa linha de raciocínio ortodoxo obtuso, isso somente não ocorreria se o BCB reduzisse a taxa Selic a um patamar próximo de zero, mas isso traria implicações potencialmente negativas, como fuga de capitais e aumento da inflação.

Afirma Oliveira: “este argumento está correto considerando um regime de política monetária e uma relação BCB-TN tradicionais, em *contexto de normalidade econômica*. Contudo, em um contexto como o atual, de alta incerteza, profunda recessão e alto grau de preferência pela liquidez, parte ou mesmo a totalidade da emissão monetária realizada pelo BCB pode ser absorvida pelas reservas bancárias *sem a necessidade de o BCB realizar política de esterilização monetária*. Isso porque está faltando ‘dinheiro na praça’, não sobrando, condição que impõe ao BCB exercer o papel de ofertante de liquidez ao mercado.”

Caso não fosse impedido pelas equivocadas alterações na PEC do Orçamento de Guerra, feitas pelo Congresso Nacional, o BCB poderia adotar outras medidas não-convencionais de política monetária. Viabilizaria uma *política fiscal expansionista* sem, necessariamente, aumentar a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) ou reduzir a taxa Selic a praticamente zero, por exemplo:

- 1) mediante *programa de "afrouxamento quantitativo"*, também adquirir títulos públicos de diferentes prazos e cuja operação não impacte, de forma indesejada, o nível de liquidez no mercado de reservas bancárias, onde a taxa CDI é determinada. Dessa forma, o BCB poderia administrar, inclusive e de modo desejável, a curva de juros da economia, em um momento no qual essa curva tende a ficar com maior inclinação pela "mão-invisível" do mercado;
- 2) ampliar o seu passivo monetário tendo como contrapartida de balanço *títulos públicos perpétuos, não-resgatáveis e com taxa de juros zero*, emitidos pelo TN, em uma operação direta com este. Esses títulos públicos, pelas suas características, não seriam incorporados à DBGG, pois teriam como contraparte o BCB e este nunca iria, por definição, resgatar esses papéis perpétuos junto ao TN – e eles não seriam negociáveis em mercado secundário. Na prática, o governo, do qual faz parte o Banco Central, estaria emitindo um passivo sem pagar juros (a moeda nacional), ao invés de um passivo exigente de pagamentos de juros (títulos públicos), para financiar os gastos públicos necessários para a calamidade na saúde pública; e
- 3) permitir a *predominância de fatores expansionistas da base monetária face aos contracionistas*, operando com menos operações compromissadas – incentivando o crédito bancário, senão reservas bancárias voluntários sem remuneração ou cobrando tarifa ou "juro negativo" –, e assim baixaria o juro básico, sem a operação do BCB passar pelo TN.

Portanto, Oliveira conclui ser possível ampliar os gastos públicos mediante emissão monetária pelo BCB sem isso implicar, inevitavelmente, elevação da DBGG ou redução da taxa Selic a praticamente zero, exceto caso seja necessário. Evidentemente, tudo isso dependeria "dessa estratégia de política monetária ser

considerada a mais indicada para o atual contexto emergencial e as operações para viabilizá-la serem permitidas.”

#### *Emissão Monetária, Dívida e Crise*

Luiz Gonzaga Belluzzo é Professor Titular do Instituto de Economia da Unicamp. Em sua coluna (Valor, 05/05/2020) tratou do tema “emissão monetária em lugar de endividamento público”.

Nos sistemas monetários contemporâneos, o dinheiro é administrado, em primeira instância, pelos bancos. Essas instituições têm o poder de avaliar o crédito de cada uma das unidades privadas de produção e de geração de renda. Com base nisso, emitem obrigações contra si próprios, ou seja, depósitos à vista, o meio de pagamento dominante. A criação monetária depende da avaliação dos bancos a respeito do risco de cada aposta privada.

O dinheiro ingressa na circulação com a validação do Estado, o cobrador de impostos, e a consagração das relações de propriedade. Esta decorre das relações estabelecidas entre credores (possuidores do dinheiro) e devedores, mediante a cobrança de uma taxa de juros.

No circuito da renda monetária, os gastos privados e públicos precedem a coleta de impostos. Não há como recolher impostos, se a renda não circular. É necessário valor adicionado na produção.

O banco credor empresta exercendo a função de agente privado do valor universal. O devedor exercita seus anseios de enriquecimento como proprietário privado, adquirindo a potência do valor universal.

O dinheiro é *riqueza potencial*, promessa de enriquecimento, mas também é *algoz do fracasso*. Se o devedor não servir a dívida (pagar juros e amortização), o banco, agente privado do valor universal, deve expropriar a garantia colateral oferecida pelo inadimplente.

A política monetária do Estado é incumbida, em cada fase do ciclo de crédito, de estabelecer as condições capazes de oferecer regra e disciplina nas expectativas de credores e devedores. Faz isso

mediante a taxa de juros básica remuneratória das reservas bancárias.

O sistema financeiro mudou de forma fundamental nas décadas antecedentes à crise de 2008: mais crédito e precificação de risco foram intermediados nos mercados de capitais, sob os auspícios de *instituições não bancárias*, isto é, sem captação de depósitos de terceiros. Em lugar de depósitos à vista, garantidos e estáveis, essas instituições dependem de financiamentos, em curto prazo, tomados nos mercados monetários atacadistas.

Dada essa “desintermediação bancária”, os mercados de capitais são mais vulneráveis a uma queda na confiança dos investidores, o que pode levar à uma “queima (liquidação) de ativos” e ao contágio do mercado. Exemplo recente disso, no Brasil, foi o resgate maciço solicitado por investidores em Fundos de Crédito Privado e DI, cujas carteiras tiveram alocação de debêntures pelos gestores sem alarde para os clientes. Veio a “marcação-a-mercado” e a fuga rejeitou até as debêntures de empresas “triple A”.

Nos tempos de “normalidade”, esses mercados financeiros ocupam-se de:

1. diversificar a riqueza de cada grupo, empresa ou indivíduo,
2. distribuí-la por vários ativos na esperança de diversificar riscos e
3. assegurar o máximo de ganhos patrimoniais.

Os agentes dessas operações, bancos com carteiras próprias e administração de recursos de terceiros, inclusive *Private Banking*, além das demais instituições não-bancárias procuram antecipar movimentos de preços. Administram instrumentos de *hedge* e riscos de contraparte.

Em um clima de convenções “otimistas”, bancos e demais instituições financeiras cuidam de antecipar o “estado de confiança”. Estimam as condições de liquidez dos mercados, em conformidade com a evolução dos balanços de empresas, famílias, governos e países.

Na Era da Finança Global, a integração dos mercados submeteu o processo de “precificação” dos ativos privados e públicos, denominados em moedas distintas, às antecipações acerca dos rendimentos dos ativos “de última instância”, *treasuries* líquidos e seguros, emitidos pelos Estados Unidos, gestor da moeda-reserva. Esses títulos dolarizados são o fundamento do sistema de criação de moeda fiduciária à escala global, o último refúgio da confiança.

Há, portanto, uma hierarquia de moedas conversíveis e não-conversíveis. As primeiras se denominam ativos de “última instância” em cada jurisdição monetária não emissora de uma delas.

Segundo o Professor Belluzzo (05/05/2020), a crise financeira de 2008 ofereceu a oportunidade de se examinar a resposta da política econômica à desorganização e ao pânico dos mercados. O *Quantitative Easing* (QE) revelou a articulação estrutural entre o sistema de crédito, a acumulação financeira-produtiva das empresas e a gestão monetária do Estado.

O QE ressaltou, ademais, a importância da expansão da dívida pública para o saneamento e recuperação dos balanços das instituições financeiras. Salvos da desvalorização dos ativos podres, antes carregados e agora empanturrando os balanços dos Bancos Centrais, os bancos privados e outros intermediários financeiros garantiram a qualidade de suas carteiras e salvaguardaram seus patrimônios. Voltaram a carregar títulos públicos com rendimentos reduzidos, mas com risco soberano assegurado.

Alteram-se as relações entre a dívida pública e a dívida privada ao longo dos ciclos de expansão e contração de endividamento e, em consequência, da atividade econômica. O endividamento de empresas e famílias se expande nos períodos de crescimento e “confiança”. Os bancos, sob a supervisão dos Bancos Centrais, emprestam às empresas e às famílias.

As instituições financeiras bancárias e não-bancárias fazem, no mercado de capitais brasileiro, operações estruturadas para ofertas públicas com esforços restritos de distribuição. No caso, são lançamentos de títulos de dívida privada, tanto debêntures e notas promissórias de empresas não-financeiras, quanto securitizações como Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI), Certificados de Recebíveis

Imobiliários (CRI), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), e Cédulas de Crédito Bancário (CCB).

São abrigados nos portfólios próprios do *pool* de bancos lançadores com “garantia firme” ou entopem os fundos de investimentos e de pensões. Indiretamente, amparam as “poupanças” das empresas e das famílias ricas, isto é, investimentos financeiros acumulados ao longo dos sucessivos circuitos de gasto-emprego-renda.

Títulos públicos e privados são emitidos nos mercados primários, abrigados nos portfólios dessas instituições e negociados nos mercados secundários. Nos bons tempos, a precificação dos ativos gerados no processo de endividamento define uma curva de juros ascendente conforme a *duration*. Em Finanças, a *duração* de um ativo financeiro é a média ponderada dos tempos até o recebimento dos fluxos de caixa fixados.

Na pandemia econômica, os nexos monetários foram rompidos e os proprietários privados, aí incluídos os possuidores apenas de sua força de trabalho, foram excluídos do circuito da renda. A propriedade perdeu sua função crucial de legitimar a apropriação da renda e a valorização da riqueza.

O mercado secundário deixou de ser capaz de diferenciar os ativos de grau de investimento daqueles de alto risco. Trata-se do *fenômeno da indiferença*. Quem tem maior liquidez vende mais rápido e isso interessa mais em relação ao preço. A precificação dos ativos, nas compras à vista, só aponta para baixo, jogando os juros longos para cima. Incumbe ao Banco Central achatar a curva, comprando os longos e vendendo os curtos, na chamada “operação *twist*”.

A fuga desesperada para a liquidez atesta: na derrocada, não há ativos melhores ou piores. Todos são desprezíveis perante O Dinheiro (vivo). A crise desvela o segredo: em sua dimensão monetária, o capitalismo revela a indissociável relação promíscua entre o Universal e o Particular, entre o Estado e o Mercado, entre a Comunidade e o Indivíduo.

No pandemônio econômico, segundo a imagem metafórica de Belluzzo, os mercados gritam: “O Dinheiro acima de Todos, o Estado acima de Tudo.” A restauração das relações de propriedade e de

apropriação só pode ser efetuada pela ação discricionária do Estado, ou seja, Banco Central e Tesouro Nacional.

É o *paradoxo da livre-iniciativa*. A iniciativa é livre enquanto os empreendedores estão legitimados pelo manto protetor da moeda, instituição social administrada pelo Estado.

A emissão monetária para enfrentar a pandemia econômica não oferece risco inflacionário. Gerar inflação nesse ambiente de contração dos fluxos de gasto e renda, com paralisia das vendas, é irrealista.

Se as relações monetárias de mercado não forem restauradas, o poder aquisitivo da riqueza financeira vai sumir, sim, sugado pela deflação de ativos e por violenta contração dos fluxos de renda monetária.

#### Escola de Economia de São Paulo da FGV: Defesa de Juro Zero

Bernardo Guimarães é professor titular da EESP-FGV, com doutorado em Economia em Yale, e ex-professor da London School of Economics. Publicou artigo (Valor, 04/05/2020) defendendo o COPOM e o Banco Central colocarem a taxa de juros Selic em um nível próximo de zero. Como as expectativas de inflação caíram bastante, um pequeno corte nos juros ainda implica um aumento na taxa de juros real, logo, tem de zerar esta taxa.

Analisa a relação custos / benefícios para zerar a taxa de juros.

São *benefícios*:

1. famílias e empresas estão precisando se endividar para suprir suas necessidades e sobreviver;
2. com juros perto de zero, em lugar de recursos irem para o BCB em operações compromissadas, bancos os realocarão e financiarão empresas ou pessoas com perdas receitas e rendas;
3. não faz sentido o BCB prover mais liquidez e comprar títulos privados sem antes baixar os juros – e “recomprar” os títulos usados como lastros das compromissadas;

4. com a inflação atualmente abaixo do piso da meta, estabelecida pelo COPOM, o custo usual de baixar juros e elevar a inflação além do teto da meta não se aplica;
5. juros mais baixos melhoram a situação fiscal, ainda mais deteriorada com a crise e o aumento nos gastos públicos.

São *custos*:

1. o custo de perda de bem-estar de famílias sem renda e quebras de empresas é altíssimo;
2. os custos da desvalorização cambial são desprezíveis, porque juros mais baixos aliviam a situação fiscal, elevam a solvência do governo e diminuem os riscos de títulos públicos em reais, além do repasse da "inflação importada" ser atualmente baixo;
3. o custo de derrubar a taxa Selic ter o risco de elevar a taxa de inflação no futuro e, em consequência, a taxa de juros de longo prazo, não corresponde à evidência empírica de outros países;
4. a lógica de a zeragem do juro real indicar o BCB não estar preocupado com a inflação e daí se esperar uma inflação maior no futuro não se aplica ao cenário atual;
5. dados os *spreads*, os bancos não aumentariam muito seus empréstimos com uma taxa Selic mais baixa e o efeito no crédito não seria grande, mas tampouco será o efeito na inflação ou no produto, indicando a menor potencialidade da política monetária e a necessidade de baixar mais a taxa de juros;
6. a perda de credibilidade na Autoridade Monetária, se ela estimular a economia com financiamento monetário, levantaria a expectativa de um viés inflacionário, mas há um arranjo institucional para evitar esse problema caso ele se confirme: o regime de metas.

Os argumentos contra juros próximos de zero são equivocados ou fracos. Juros baixos não vão acabar com a crise, assim como nenhuma outra medida econômica isoladamente, mas vão ajudar quem está sofrendo no momento, sem efeitos colaterais relevantes para a economia.

Outra opinião de um economista novo-desenvolvimentista, Nelson Marconi, professor da EESP-FGV e pesquisador visitante da Universidade de Harvard, foi publicada (FSP, 30.abr.2020) no debate.

“A melhor forma para financiar esse gasto seria fazer uma venda de títulos do Tesouro para o BCB, que em troca entregaria moeda. O Tesouro aumentaria a posição na Conta Única e poderia financiar seus gastos. Pode ter uma programação de recompra desses títulos ao longo do tempo, uma situação mais favorável em vez de fazer essa dívida no mercado”, afirma Marconi.

“A Selic tem de cair mesmo. A taxa real de juros [descontando a inflação] teria de ir para zero, talvez até ficar negativa em um primeiro momento, para a gente conseguir enfrentar esse cenário.”

Marconi afirma, em termos de pressão sobre preços, não seria um problema ter mais dinheiro no mercado. “Esse choque é tão forte, provoca uma ruptura tão grande na atividade, então, esse aumento de oferta de moeda não vai provocar inflação.”

#### *Afinal, emitiremos dinheiro para lutar contra a Covid-19?*

Luiz Carlos Bresser-Pereira (Folha de S.Paulo, 15.5.2020) informa, desde o fim de março, estar defendendo o Banco Central ser autorizado a emitir dinheiro para financiar os grandes gastos necessários para enfrentar o novo coronavírus.

O tema foi objeto de uma reforma constitucional, a emenda da Orçamento de Guerra à Covid-19. Os membros do Congresso, porém, mal assessorados, e a opinião pública brasileira, ainda escaldada pela grande inflação de 1980-1994, têm medo disso provocar alta de preços.

Não precisam ter medo. No quadro atual de aumento violento do desemprego e de recessão, senão depressão, a compra de títulos novos do Tesouro não causará inflação. Hoje, depois de ter sido abandonada pelos Bancos Centrais nos anos 1990, e depois das enormes emissões de moeda feitas pelos países ricos desde 2009 sem haver qualquer inflação, *a teoria monetarista está completamente desmoralizada.*

Essa prática, baseada em uma identidade elementar ( $MV=Py$ ), transformava-se em uma teoria na qual  $V$ , a velocidade de circulação da moeda no ano, era considerada constante. Portanto, a inflação ( $P$ ) era causada pelo aumento da quantidade de moeda ( $M$ ) acima do aumento da produção ( $y$ ). Na prática, essa velocidade de circulação da moeda não é constante. Inversamente, o PIB determina a quantidade de moeda. O aumento dos preços independe da quantidade de moeda. A “inflação verdadeira” é causada pelo excesso de demanda. Ela não faz parte dessa equação.

A variação do PIB determina a quantidade de moeda em circulação porque o dinheiro é criado pelo aumento do crédito, seja ao setor privado ou ao Estado. A demanda por crédito para capital de giro ou consumo tende a crescer com o crescimento do PIB.

Quando o país entra em recessão e precisa aumentar fortemente sua despesa pública, o Tesouro precisa se endividar para financiá-lo. Portanto, haverá uma emissão de moeda, não importando se os títulos emitidos forem adquiridos pelo setor bancário ou pelo Banco Central para operar a política monetária.

Portanto, como o Estado precisará realizar grandes gastos, haverá emissão de moeda, seja o setor bancário o *dealer* em nome próprio ou de terceiros (fundos de investimentos, de pensão, não-residentes, etc.), seja o Banco Central o adquirente.

Qual é, então, a diferença entre a venda de títulos do Tesouro ao setor financeiro ou ao Banco Central? A diferença objetiva é, no primeiro caso, haver aumento da dívida pública, sendo assim precisará ser paga e envolverá anos de austeridade. No segundo caso, não haverá aumento da dívida pública. Embora esta seja uma dívida do Estado, e tanto o Tesouro Nacional quanto o Banco Central fazem parte dele, as normas contábeis do Orçamento Público, seguidas pelos países, não reconhecem esse fato, considerando o Orçamento Monetário da Autoridade Monetária à parte.

Neste momento, o Professor Bresser-Pereira diz: “é importante jogar no lixo esse medo de emissão de moeda. Porque não haverá aumento da dívida pública e porque não se deve prever que o governo federal mergulhe na irresponsabilidade fiscal —ele apenas terá menos medo em realizar os gastos necessários”.

## Manifesto de Economistas Liberais Igualitários

André Roncaglia de Carvalho, professor da Universidade Federal de São Paulo e pesquisador do Cebrap; Fabio Terra, professor da Universidade Federal do ABC e da Universidade Federal Fluminense; Gabriel Galípolo, mestre em Economia pela PUC-SP; Igor Rocha, doutor em Estudos do Desenvolvimento pela Universidade de Cambridge; Julia Braga, professora da Universidade Federal Fluminense; Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, professor da UNICAMP e da FACAMP; Monica De Bolle, diretora do Programa de Estudos Latino Americanos da Universidade Johns Hopkins e pesquisadora do Peterson Institute for International Economics; e Paulo Gala, professor da FGV-SP professor da FGV-São Paulo, este grupo de economistas publicou um manifesto coletivo (FSP, 30.abr.2020), afirmando o argumento da falta de recursos não caber na pandemia e a emissão de moeda trazer benefício social.

Os princípios defendidos sob essa forma coletiva de Argumentos de Autoridades são:

1. Colocar a economia acima da vida é reconhecer o fracasso da humanidade.
2. Colocar a saúde contra a economia é criar divisão onde pode haver cooperação.
3. Diferente de famílias e empresas, o Estado pode emitir moeda ou pode se endividar em uma escala bem diferente de famílias.
4. Emitindo moeda, o Estado cria poder de compra que antes não existia.
5. Emitindo ou endividando-se, o Estado injeta dinheiro na economia; disso precisamos urgentemente.
6. O que nos impede de agir como Estados Unidos, Japão, Canadá, Reino Unido? Nada, a não ser *nosso descrédito em nós mesmos*.
7. A inflação não acontecerá com a atividade econômica parada, nem agora, nem no médio prazo, inclusive pelos contratos

futuros do petróleo terem sido negociados em valores negativos pela primeira vez na história.

8. As nossas autoridades econômicas e políticas serão responsáveis por retirar os esforços estatais quando a atividade econômica privada estiver reabilitada.
9. A emissão de moeda reduzirá os juros e o custo da dívida pública, ajudando a reduzir os gastos públicos.
10. Juro real zero poderá ampliar a saída de dólares do Brasil e, no médio prazo, a depreciação da moeda nacional poderá impactar a inflação, se houver repasse significativo para o sistema de preços relativos, mas estes problemas não são o foco agora.
11. *Regras fiscais são autoimposições*, para proteção contra os excessos em tempos normais, e não cabe apegar-se a elas em meio a uma calamidade sem precedentes
12. Superar a crise de saúde pública não exige mergulharmos em uma depressão econômica.
13. O Estado detém os meios para manter a coesão social e proteger o pacto federativo com auxílio decisivo e imediato a prefeitos e governadores e confiança mútua entre os três Poderes da República, União, Estados e Municípios, e toda a Sociedade.
14. *A política econômica não é dogma, não tem fórmula única* e requer vigilância e capacidade de iniciativa com a União ajudando a todos, inclusive Estados e Municípios, na linha de frente do combate efetivo ao coronavírus.
15. *Em momentos de crise, o que mais devemos temer é o próprio medo de agir*, impedindo a calamidade sanitária se converter em caos social.
16. *É hora de a economia servir à sociedade.*

## Manifesto de Professores da USP: União de Forças Democráticas Contra Bolsonaro

André Singer é professor titular do departamento de ciência política da USP. Christian Dunker é professor titular do Instituto de Psicologia da USP. Cicero Araújo é professor titular do departamento de ciência política da USP. Felipe Loureiro é professor associado do Instituto de Relações Internacionais da USP. Laura Carvalho é professora associada do departamento de economia da USP. Leda Paulani é professora titular do departamento de economia da USP. Ruy Braga é professor titular do departamento de sociologia da USP. Vladimir Safatle é professor titular do departamento de filosofia da USP.

Esse grupo de professores da USP publicou artigo-manifesto (FSP, 24.abr.2020) onde dizem, em meio à escalada autoritária e negacionista patrocinada por Bolsonaro, o Covid-19 possibilitar:

- *uma janela de oportunidades para setores democráticos* ao mobilizar esforços de solidariedade e
- abrir espaço para a construção de um plano efetivo de transformação social, o que pode se constituir no *embrião de uma nova agenda de combate político*.

Resumo em seguida seus principais pontos críticos aos elos de uma longa cadeia de um projeto autoritário para contextualizar, politicamente, o debate sobre uma nova política econômica. É diminuta a chance do atual ministro da Economia a implementar.

### *O Projeto Bolsonarista e A Pandemia*

Nas comunidades antigas, costumava-se escolher *chefes com poderes excepcionais* em duas ocasiões: *na guerra e na epidemia*. Os romanos chamavam esse poder concentrado de *ditadura*.

Aqui, antes da explosão do coronavírus, o núcleo duro do bolsonarismo vinha lançando as bases de um regime antidemocrático assentado na submissão das práticas de governo à *lógica da mobilização permanente* — nas redes, nas ruas, nas igrejas e, perigosamente, nos quartéis.

Tal mobilização parte do diagnóstico do esgotamento dos espaços de negociação próprios à democracia liberal, mas não no sentido de reformá-la, muito menos substituí-la por mecanismos de democracia direta.

Trata-se de uma guinada autoritária, centrada em uma liderança de culto personalista, cujos atos e palavras pretendem simbolizar a verdade, sem qualquer abertura para o dissenso.

Vemos o modelo espalhar-se pelo mundo com integrantes de uma internacional autoritária de extrema direita.

Não decorre de um golpe de Estado, mas se implementa aos poucos, alicerçado na letra da lei, e conduzido por líderes democraticamente eleitos – semelhante, aliás, à maneira pela qual determinados regimes fascistas ascenderam ao poder, como o nazismo alemão.

Ainda candidato à Presidência, o capitão reformado dera inúmeras provas de seu projeto autoritário; eleito presidente, os ataques ao Estado de Direito continuaram.

No Brasil pré-pandemia, o pretexto para o fechamento da democracia era a missão de vencer o inimigo interno, caracterizado como antinacional e anticristão.

Assentado na construção do inimigo doméstico, o projeto bolsonarista de poder visa a consolidação de uma sociedade intolerante, violenta, e voltada à preservação e ao aprofundamento das estruturas historicamente desiguais de poder, status e riqueza.

O horizonte maior do bolsonarismo é a mutação ideológica de profunda indiferença, aversão à solidariedade e falta de respeito ao próximo, em *uma tentativa de revolução conservadora*.

Essa revolução conta com uma base altamente mobilizada e, parte dela armada, disposta a seguir cegamente ordens do líder alicerçado em sindicalismo militar, culto à violência e glorificação das Forças Armadas e das polícias, além de troca de apoio com milícias.

A pandemia pode se transformar em grande ameaça à democracia, por tratar-se de um alibi perfeito para a necessidade de estabelecer um regime de exceção.

Em um primeiro momento, até mesmo a profundidade do colapso econômico causado pela pandemia foi minimizada, mas, em um segundo momento, o Planalto passou a reconhecer o perigo econômico, porém apenas para atribuí-lo às medidas restritivas tomadas por prefeitos e governadores.

Nesse sentido, ao minimizar a pandemia, o líder neofascista vem se apresentando como paladino das liberdades individuais, do direito de trabalhar, de ir e vir e, até mesmo, da privacidade dos dados.

Porém, o horizonte de concretização do projeto autoritário não cessou em meio ao negacionismo, pois declarou decretar tanto o *estado de sítio* quanto o *estado de defesa* seria algo “relativamente fácil” e permitiria restringir direitos de reunião, sigilo telefônico e liberdade de imprensa, além de viabilizar busca e apreensão em domicílio sem mandado judicial e até mesmo prisão por “crime contra o Estado”.

A escalada contra o Estado de Direito, o negacionismo e a tática de esgarçamento das instituições vêm inflando a oposição ao presidente no Legislativo, no STF e dentro de seu próprio ministério, além de ter provocado perda de apoio ao governo em parte das elites econômicas do país.

Houve a garantia por parte do STF da autonomia de estados e municípios para determinarem políticas de isolamento social.

Os pedidos de demissão dos ministros da Saúde e da Justiça representam um movimento de desconstituição da rede de apoios elitistas ao presidente populista de direita.

O isolamento político e institucional do militar reformado funciona para reforçar o mito do “salvador acorrentado”, refém de instituições corruptas e antinacionais, permitindo-lhe manter a prática de jogar nas costas de supostos inimigos internos a culpa por uma potencial perturbação da ordem pública, enquanto ele seria o único preocupado com a defesa do emprego e da renda da população.

Com isso, visa ampliar apoio junto às camadas populares desprotegidas e consolidar sua relação com setores empresariais

ligados ao varejo, por exemplo, sofrendo impactos profundos da quarentena econômica.

Somando-se o culto quase religioso à personalidade do líder autoritário com o fato de parte significativa dos apoiadores estar armada, concentrando-se nas fileiras inferiores do Exército (cabos, sargentos, tenentes e capitães), nas polícias e nas milícias, temos uma combinação explosiva para contextos de instabilidade e incerteza, cujo projeto é exatamente o de destruir a democracia.

Trata-se, em suma, de um projeto de revolução conservadora capaz de colocar Jesus Cristo atrás de uma arma e de militarizar escolas.

### *Contradições do Bolsonarismo*

O combate ao vírus precisa ser coletivo para ser eficaz; logo, agir em coletividade representa diluir as divisões operadas pelo bolsonarismo com sua desumanização de inimigos internos e sua permanente polarização do bem contra o mal.

Daí também do porquê de Bolsonaro negar a existência de uma ameaça à saúde pública e recriar dicotomias de modo a manter seus adeptos permanentemente mobilizados.

O ponto crucial de seu argumento é a Falácia do Espantalho: “como comparar a morte física de alguns à morte econômica do país, impedido de produzir, trabalhar e sustentar seus filhos, ou seja, um número muito maior de mortes”?

Este mau argumento, também denominado “falso dilema, falsa dicotomia, terceiro excluído ou pensamento preto ou branco (no caso vermelho ou amarelo)”, 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.

O Brasil está sendo colocado diante de uma escolha falsa:

- ou a morte física improvável,
- ou a morte econômica certa.

A *terceira e óbvia saída* recusa o dilema entre a morte econômica e a morte física, e envolve:

- minimizar o quanto possível a letalidade do vírus, via isolamento social, e
- atenuar também a perda de renda e emprego, a partir da aprovação de medidas de proteção e de apoio a setores econômicos em colapso.

A *adoção do terceiro caminho* exigiria:

- valorizar a Ciência e a Universidade, e
- isolar o vírus do anti-intelectualismo da ala olavista.

Para impedir uma recessão da economia, após o controle da pandemia, é preciso pôr *fim ao fundamentalismo de mercado*.

Para eleger-se presidente em 2018, ao invés de culpar estrangeiros pela perda de empregos, o ex-militar aproveitou-se da frustração crescente da população com *a piora das condições de vida desde 2014-2016* para reforçar o senso comum de a corrupção do *establishment* político — e da esquerda petista então governante — teria sido *a responsável pela recessão econômica*.

Segundo o atual ministro da Economia, para a economia voltar a crescer, seria necessário, *livrar-se do próprio Estado*, em suas diversas esferas de atuação, exceto a da segurança e do encarceramento.

Em meio à crise atual, exigente da atuação do Estado, o governo se vê em uma contradição se:

- abandonar o consenso neoliberal no fundamentalismo de mercado e
- implementar medidas radicalmente contrárias ao DNA neoliberal.

Apesar da vã tentativa de um general apresentar um plano de recuperação econômica com investimentos em infraestrutura, a equipe econômica mantém o discurso de serem necessárias, no contexto pós-pandemia:

1. reformas neoliberais,
2. cortes agressivos de despesas e privatizações, e
3. turismo para jogos em cassinos.

No caso do *pilar anti-intelectualismo*, o ressentido (apoiado cegamente por seus seguidores ressentidos) se recusou por completo a *valorizar a ciência* e a *apoiar as medidas de isolamento*, optando, em sua qualidade de chefe de Estado e de governo, por uma verdadeira *sentença de morte aos grupos de risco*.

Ao mostrar-se indiferente à tarefa de proteger os cidadãos contra a ameaça da morte, o presidente de passagem rompe com o princípio basilar do pacto social e com a justificativa da existência do próprio Estado: *a garantia do direito à vida*.

Em contexto no qual a realidade tende a se impor sobre teorias conspiratórias com a força persuasiva do número de mortos e doentes, o *modus operandi* típico do bolsonarismo arrisca-se a perder força.

Há também fortes evidências de os mais pobres serem muito mais afetados, não só pelo maior número de contaminações, mas também pela maior gravidade dos casos pela incidência de comorbidades.

Então, os mais vulneráveis à *morte econômica* também são os mais vulneráveis à *morte física*, o que pode fazer das pressões por menos desigualdade uma questão de sobrevivência.

Nesse sentido, *a profunda indiferença do bolsonarismo ao direito à vida* é seu calcanhar de Aquiles em contexto de pandemia.

A solidariedade e o espírito de comunidade, formados em torno da experiência coletiva do adoecimento, representam *a antítese dos afetos típicos da onda neofascista*.

A pandemia desencadeia uma coordenação de esforços de solidariedade e confronto, diretamente, o profundo descaso social do governo.

A constituição das experiências vinculadas à dependência mútua e à vulnerabilidade tem o potencial não somente de *quebrar a*

*falsa polarização entre "patriotas" e "inimigos da nação", mas também contém, em seu germe, a própria negação da lógica de esvaziamento da capacidade estatal de atuação e de mobilização de recursos.*

As iniciativas de *solidariedade* podem se constituir no embrião de *uma nova agenda de combate político*.

Há um potencial de mobilização para tornar permanentes as medidas de proteção social, adotadas durante a fase de combate à pandemia, e para a criação de sistemas efetivos de tributação da renda e do patrimônio dos mais ricos, a fim de:

- distribuir melhor os custos da crise e
- impedir o retorno das políticas de austeridade, entre as quais o teto de gastos.

Certamente essas demandas enfrentarão forte resistência dos adeptos do Estado mínimo, mas o contexto engendrado pela agressividade do novo coronavírus abriu espaço para a construção de uma *agenda efetiva de transformação social*, na luta da sociedade contra o autoritarismo.

#### *Hora da Decisão*

O coronavírus ameaça, também, produzir um ambiente turbulento e propício aos ataques contra a democracia.

Uma liderança autoritária espalha desde *doses cavaleares de desinformação até a instigação de violência contra "inimigos"*.

Uma malta armada e fanática segue o populista de direita e não se restringe ao plano da retórica, provavelmente, não se furtando de sacar as armas caso seja convocada a salvar aquele cegamente idolatrado.

Só um gesto [*golpe*] contundente e decisivo poderá alcançar aquilo cujas palavras apenas não são mais capazes de obter.

Setores conservadores e liberais, predominantes no Congresso Nacional, além de importantes em vários setores da sociedade civil,

hesitam em dar esse passo e ainda buscam modos de evitar o confronto incontornável.

É urgente todas as forças democráticas do Brasil se unirem de vez para *dar um basta à escalada do projeto autoritário*, colocando o afastamento de Bolsonaro do poder como *a prioridade número um da agenda*, antes que seja tarde demais.

## Conclusão

O Renascimento identifica o período da história da Europa aproximadamente entre meados do século XIV e o fim do século XVI. Apesar das transformações serem bem evidentes na Cultura, Sociedade, Economia, Política e Religião, caracterizando a transição do feudalismo para o capitalismo, o termo é mais empregado para descrever seus efeitos nas Artes, na Filosofia e nas Ciências.

Antes, na Idade Média, em pequenas unidades independentes, em troca de proteção propiciada e terra cedida pelo suserano, o vassalo lhe fazia um juramento de fidelidade, devendo-lhe prestar diversos serviços, entre os principais, lutar na sua armada, quando fosse convocado, e mear sua produção com ele. O aumento da riqueza rural exigia conquista progressiva de terras da vizinhança com violência.

Conforme a Civilização avançou, as alianças militares levaram o poder ser centralizado sob um Monarca. Ele se tornou o protetor de nobres descendentes dos suseranos aliados. Eles deixaram de depender apenas de suas forças bélicas. Para conviver na corte passou a ser exigida maneiras cortesias e o abandono de modos grosseiros.

A posicionamento social dos nobres passou também a exigir progressivamente de seus vassalos "comportamento civilizado", cujo modelo era o da elite governante de cada Monarquia dinástica, justificada como fosse uma predestinação divina. Quem não tivesse cortesia no trato social era visto como inferior e sofria discriminação com a necessidade de seguir as regras impostas pelos poderosos.

Norbert Elias (1897-1990) estudou o "processo psíquico da civilização" com as mudanças no comportamento das pessoas desde a Idade Média. O estilo de vida, valores, costumes e religiões, bem como as "boas maneiras" à mesa, a etiqueta e os comportamentos corretos na higiene pessoal, na vestimenta, na preparação de alimentos, etc. Todos esses hábitos "nobres" passaram a ser o critério de julgamento pessoal – e social.

Os comportamentos antes considerados normais na *sociedade medieval* passaram a ser considerados “bárbaros” na *sociedade cortês*, codificada em sua forma disciplinada de vida. Impôs mais barreiras à ascensão social dos plebeus. Um estrito controle dos impulsos e das emoções, em comportamento civilizado, passou a ser considerado essencial para qualquer um disposto a negociar ou se socializar.

As “boas maneiras” ajudavam as pessoas a se relacionarem de modo mais pacífico e cooperativo nas cidades europeias. Os maus hábitos violentos e escravistas foram deixados para os colonizadores das Américas e da África. Paradoxalmente, as metrópoles justificavam essa amoralidade da colonização sob a alegação de ela levar civilização para os nativos colonizados!

Internalizar as regras sociais no comportamento individual, cooperando para negócios em capitalismo comercial, sempre foi ditado por classes de renda e riqueza superiores. A Civilização opera em direção ao avanço dos interesses pecuniários e sociais da elite poderosa. Era o trato educado exigido, face à crescente interdependência das pessoas burguesas, durante a progressiva urbanização.

Para ter um senso de si individual, o “eu” reflete em “mim”. Este representa comportamentos e atitudes formados na interação com os outros.

Os economistas e sociólogos liberais tradicionais viam a economia e a sociedade como algo configurado, sob uma ordem espontânea, a partir de indivíduos autônomos voltados aos próprios interesses. Norbert Elias, no livro *Sociedade de Indivíduos*, sugere o contrário: as personalidades individuais emergem das interações sociais. Elas são formadas dentro de uma sociedade.

O nosso “eu” individual simplesmente não existe de forma reconhecível antes de ser um componente do processo social. Este é anterior às experiências individuais inseridas e envolvidas nele.

A consciência individual, contemplando todos seus interesses, intenções e desejos, é formada em contexto de relações sociais sob um conjunto de normas culturais ou instituições formais ou informais. Desde a infância, os indivíduos aprendem a copiar as práticas, os

gestos e as palavras das pessoas em torno para obter reciprocidade dos outros.

O padrão de atitudes experimentadas e internalizadas cria o senso do "mim". Este representa os comportamentos e as atitudes educadas, todos aprendidos através de interação com os outros.

O "mim" age de forma habitual, enquanto o "eu" pode refletir sobre isso e fazer escolhas autoconscientes, inclusive se rebelando. Isso permite a diferenciação individual em relação às outras pessoas e quanto ao próprio modo de ser anterior. Há possibilidade de reflexão e inovação sobre as ações pessoais.

Cada indivíduo tem sua particularidade dada por introspecção interna. Ele se alinha ou não ao contexto social. Mimetiza ou não os demais, em certas circunstâncias, por exemplo, no mercado financeiro especulativo.

Max Weber (1864-1920) e Charles Wright Mills (1916-1962) adotam uma *noção mais sofisticada de classe social*, diferente do determinismo econômico simples proposto por Karl Marx. Além de faixas de renda e riqueza, acrescentam as diferenças de *status* e poder. Eu prefiro lidar com a ideia de *castas* de natureza ocupacional com distintos *Éthos culturais*, ou seja, somando à estratificação econômica os valores morais e ideológicos.

O marxismo dogmático, onde certamente não se inclui Antônio Gramsci (1891-1937), não se atualizou para entender as questões sociais e culturais dos séculos posteriores ao XIX. Em meados do século XX, a casta dos sábios, antes composta fundamentalmente por sacerdotes, se ampliou com a massificação do Ensino Superior.

Embora uma parcela de intelectuais tenha se aliado à casta dos trabalhadores, para defender o Estado de Bem-Estar com governos de partidos trabalhistas ou socialdemocratas e lideranças sindicais, outra parcela se alienou em relação ao destino dos trabalhadores manuais. Não pensando nem agindo por si mesma a pessoa se entrega exclusivamente à carreira profissional como autômato. Busca prazer no consumismo e se torna apática ou indiferente em termos intelectuais, sociais e políticos.

Com isso, a sociedade se mantém dirigida pela casta dos oligarcas governantes, a chamada "elite do poder". Não é composta mais estritamente pela origem econômica, como era o caso dos originários da casta dos mercadores. Durante a Guerra Fria e a Guerra do Vietnã, nos Estados Unidos, aliava também representantes da casta dos militares, assim como no Brasil no regime ditatorial... e agora!

É uma aliança militar-industrial, fortemente defensora dos interesses corporativos e da indústria bélica. Em vez do neoliberalismo resultar, como é seu discurso, em progresso econômico, aliada ao militarismo, produz sim retrocesso social e autoritarismo.

Na raiz do problema estaria o fato da maioria de pessoas comuns, na "sociedade de massa", não ter consciência da forma com a vida pode ser afetada pela concentração de poder político e social em uma *autarquia*. É o tipo de governo onde uma pessoa ou um grupo restrito, originário da caserna, concentraria um poder absoluto sobre uma Nação, buscando total autonomia, ou seja, ser autossuficiente face aos demais poderes da República.

Pessoas alienadas vivem sua vidinha sem perceber seu bem-estar estar conectado a esse contexto social, indo além do familiar. Cada problema particular, como ficar desempregado, endividado ou despejado, é assumido como culpa pessoal – e sem poder de alteração. Não enxerga relação entre os problemas pessoais e a questão pública.

É necessária uma qualidade mental essencialmente obtida com educação de qualidade. É quando se aprende "a interação existente entre indivíduos e sociedade, biografia e história, eu e o mundo". Wright Mills chama isso de "imaginação sociológica".

A casta dos sábios-intelectuais universitários deveria deixar a "torre de marfim", pregar e praticar o engajamento público nas questões políticas e sociais. Assim, a elite intelectual exerceria seu poder de convencimento e esclarecimento em debate público plural.

Os sociólogos acreditavam o sistema de classes sociais estar estruturalmente ligado à renda, à propriedade privada e à riqueza financeira. Pierre Bourdieu (1930-2002) acentuou a classe não ser

definida apenas pela economia, mas pelo *habitus* de classe associado à posição social.

Ele define *habitus* como a corporificação das disposições sociais internalizadas individualmente. Moldam as percepções, os sentimentos e as ações de uma pessoa. É criado a partir da interação do eu individual, da cultura do grupo e das instituições sociais da família e da escola.

Agir com base nessas disposições fortalece o *habitus* do indivíduo e do grupo pertencente. Ele é reproduzido e evolui no tempo através da interação do subconsciente de um indivíduo com a estrutura social onde se encontra. A ordem social é progressivamente inscrita na mente das pessoas.

Há discriminação social de acordo com o *habitus*. Uma atitude ou uma vestimenta para uns é “cafona”, para outros é demonstrar enriquecimento. Pessoas da mesma classe têm valores culturais parecidos. Visão sobre arte, lazer ou entretenimento as distingue socialmente. Em vez da distinção ser pelo custo é por gosto.

Tal como em castas dinásticas, os indivíduos nascem em determinado grupo específico de uma classe social. Cada um é definido por um estilo de vida particular: o *habitus* de grupo. Este tanto capacita quanto restringe o jeito de pensar, perceber, agir e interagir com o mundo. Induz como pensar, sentir e comportar. Dá o senso do lugar social por seu “eu” internalizado. Em outro lugar, sente-se deslocado.

O *habitus* de um indivíduo é feito de tipos e montantes diferentes de capital econômico, cultural e social. O *econômico* é composto de recursos financeiros e propriedades. O *cultural* é a capacidade de reconhecer referências em livros, filmes, músicas e teatros, saber se vestir e conversar adequadamente à cada ocasião. O *social* é a rede de relacionamentos afetivos e/ou profissionais com senso de obrigação mútua e respeito, oferecendo acesso a influência.

*Capital intelectual* é a capacidade de ganho pessoal com o conhecimento acadêmico. Soma-se ao *capital linguístico* (domínio de línguas ou linguagem para falar e ser ouvido) e ao *capital político* (status no mundo político profissional). O mundo não se restringe mais ao *capital econômico-financeiro*.

A existência de *habitus* dificulta a mobilidade social. Mas não impede uma pessoa adquirir capital cultural e social, por exemplo, em boas escolas. Daí poderá aumentar seu capital econômico – e criar seus filhos com novos *habitus*.

O *igualitarismo* é a Filosofia – sabedoria em viver – defensora da igualdade social, política e econômica. O *contrato social* em Estado de Direito liberal seria os diferentes indivíduos formar uma sociedade democrática e eleger periodicamente um governante e um legislativo para definir limites, direitos e deveres de cada um. Seria um meio pelo qual os indivíduos seriam protegidos do (e pelo) poder do Estado.

A pergunta-chave é: se, no contrato social, todos cidadãos contribuintes são iguais perante à Lei do Estado, por que não têm iguais oportunidades diante da Lei do Mercado?

No livre-mercado, permanece a *desigualdade de oportunidades*. Pior, a casta dos mercadores não cumpre sua parte no contrato social: *ampliar a capacidade produtiva para ocupar toda a população econômica ativa capacitada para o trabalho*. Sem empregos e renda para todos os demandantes, como sobrevivem os párias? Por que dar suporte ideológico a essa sociedade extremamente desigual em termos econômico-financeiros?

O *conservadorismo neoliberal* se opõe a mudanças radicais na sociedade capitalista. Defende a preservação da propriedade privada, uma liberdade econômica exclusiva, empreendedorismo, redução da interferência do governo e privatização das empresas estatais para tornar o Estado mínimo.

O argumento dos neoliberais é o livre-mercado responder às necessidades individuais. Sem comprovar esse pressuposto, partem logo para defender os mercados serem autorizados a operar livremente – e os governos delimitados – para permitir uma *ordem espontânea* na sociedade.

A defesa de livres mercados sem restrições está no cerne da comparação extremista de Friedrich Hayek: “o maior mal é o governo sem limites”. Sem receita para enfrentar uma Grande Depressão, provocada por excesso de crédito conforme seu mestre Von Mises, sua proposição era a passividade perante a deflação, onde nenhum

consumidor racional compra ao aguardar sempre preço menor amanhã. Os sobreviventes achariam um equilíbrio nivelado por baixo.

Prescrevia ou ministrava um purgativo: todos os desocupados pagar as culpas da indolência e/ou seus pecados do despreparo. O problema seria dos indivíduos. Tinham de se purgar dessa acusação.

John Maynard Keynes, pelo contrário, tinha receita de como lidar com a Grande Depressão. Face aos gastos privados paralisados pelo temor de falta de compras-e-vendas, a saída lógica seria os gastos públicos, seja em assistência social, seja em investimentos produtivos ou infraestrutura, em larga escala.

O contra-argumento conservador habitual é a ameaça do afrouxamento monetário provocar inflação. Evidentemente, em ciclo de depressão deflacionária com excesso de capacidade produtiva ociosa, esse risco não há. Basta monitorar sua utilização e prevenir com desaceleração dos gastos quando se aproximar da plena ocupação da capacidade planejada para atender os negócios. Nessa conjuntura, os gastos privados em investimentos já estarão estimulados.

Hayek insistia em sua pregação anti-keynesiana ou *estatofóbica*: para ele, as baixas periódicas eram um ciclo inevitável e necessário dos negócios movidos a crédito. Os keynesianos respondiam: "inevitável" se não houver regulação governamental preventiva; "necessário" caso se acomodar em uma inoperância governamental.

Em sua paranoia contra Estados totalitários, sequer conseguindo distinguir nazi fascismo de socialismo realmente existente, Hayek afirmava a partir de seu *individualismo metodológico*: todo planejamento estatal estaria fadado ao fracasso. Os planejadores imperfeitos jamais conseguiriam ter todas as informações necessárias para dar conta das mudanças nas necessidades de todos os indivíduos. Não teriam a onisciência para atender tantas demandas distintas.

Essa crítica cabe a um imaginário Estado totalitário com pretensão de intervir em todas as decisões econômicas individuais. Obviamente, esse planejador central fictício, tal como o "Grande

Irmão” da distopia narrada no livro “1984” de George Orwell, publicado em 1949, não teria acesso às informações sobre todas elas.

Hayek lança mão, recorrentemente, da Falácia do Espantalho. Apresenta de forma caricata o argumento keynesiano, com o objetivo de atacar essa falsa ideia em vez do argumento em si.

Apela para a evidência de o livre sistema de preços relativos ser indispensável para saber as necessidades setoriais de alocação de capital para produção de bens e serviços. É meia-verdade o truísmo de só o livre-mercado ser capaz de revelar esse conhecimento, perfeita e continuamente, por meio da operação dos preços sinalizadores do equilíbrio entre oferta e demanda.

Nos *mercados imperfeitos existentes*, os preços não são livremente flutuantes. Por exemplo, há “salários de eficiência”: os empregadores pagam acima do suposto valor de mercado das diversas profissões porque obtêm maior reciprocidade dos funcionários.

Os patrões não conseguem observar o esforço de cada trabalhador sem custo. Com salários mais altos e consciência de demissão implicar em longo desemprego é aumentado do custo de perda da ocupação e incentiva os trabalhadores a se esforçarem mais. Desse modo, os empregadores atraem os melhores candidatos e reduzem o custo de treinamento com a rotatividade e de afastamento por motivo de saúde.

O modelo-padrão de comportamento econômico, descrito por Adam Smith no século XVIII, ainda durante a primeira Revolução Industrial, ainda é mantido como suporte da argumentação neoliberal. Supõe todos os participantes do mercado serem racionais e bem-informados. Mas há *problema de informações incompletas* em todos os mercados.

Mesmo com assinatura de contratos entre trabalhadores-patrões, fornecedores-produtores e credores-devedores não existe garantia de cumprimento ao pé-da-letra do contratado. Se uma parte não consegue observar plenamente o comportamento da outra, surge incentivo para esta deixar de cumprir todas as cláusulas do contrato sem conhecimento da contraparte. Existe desequilíbrio de informações (“risco moral”) porque as ações são ocultadas.

Em circunstâncias de “falhas de mercado”, não existe justificativa para o governo intervir e as corrigir? *Risco moral* surge em qualquer situação onde o principal tenta leva o agente a se comportar de certo modo esforçado. Se este não é sempre observado, principalmente em tarefas complexas, ele tem motivo e oportunidade para se safar.

Risco moral surgiria também quando os bancos são “grandes demais para quebrar”. Como cada qual sabe sua bancarrota poder causar uma crise sistêmica – e, comparativamente, ficar mais barato o governo lhe socorrer –, ele assumiria riscos excessivos. Nesse caso, até os defensores do livre-mercado não se pronunciam contra a regulação e a supervisão contínua do Banco Central sobre o sistema bancário.

Na realidade, há um certo cinismo na argumentação neoliberal cuja base é uma abstração idealizada em termos ideológicos. A concorrência seria a chave do funcionamento eficiente dos mercados livres.

Em um extremo, a presença de vários produtores em um mercado incentivaria a produção e manteria os preços baixos, pois cada um competiria para atrair clientes. Em outro, um monopólio opta por restringir sua produção (e custos) para cobrar preços altos, obtendo maior massa de lucro em escala menor.

Entre esses dois extremos, está o oligopólio, a competição típica em *diferenciação de produtos* (qualidades e marcas) por parte de poucos ofertantes – e não em preços. No caso típico dos “*big-five*” bancos, dominantes em praticamente todos os mercados, eles competem por clientes não em juros ou tarifas, mas sim em *qualidade de serviços bancários*, sejam presenciais com atendimento pessoal, sejam eletrônicos com atendimento digital.

Em mercados competitivos, empresas sem poder de controle de mercado ofereceriam produtos idênticos, cujos preços de mercados seriam estabelecidos por produtores e consumidores com igual poder de barganha. Quem tentasse vender por preço acima do valor de mercado não venderia nada. Assim, as empresas acatariam os preços – e não os fixariam. É uma *estória idílica de feira livre*, mas não real.

Se os produtores oligopolistas optam por cooperação entre si e combinam não solapar o mercado um do outro, eles agem em grupo e ditam os termos do mercado em benefício próprio. A precificação resultante desse conluio torna os mercados bem menos eficientes em relação aos propagandeados imaginativamente pelos neoliberais.

A formação de *cartel* em conspiração contra o interesse público, para elevação dos preços, não é rara. O mais notório é o cartel mundial do petróleo – e dos postos de gasolina brasileiros, em certos distritos.

Os *mercados imperfeitos* com cooperação entre produtores existem desde sempre. Empresas formam associações formais ou informais em benefício mútuo. Essas práticas monopolistas eram chamadas de “trustes”, na Era dos Barões Ladrões, durante a virada do século XIX para o XX nos Estados Unidos.

Logo, todos os Estados soberanos têm de usar legislação “antitruste”, para coibir o conluio, e agências reguladoras para fiscalizar o cumprimento. Quando o mercado se transforma em virtual monopólio, não há mais concorrência.

Os integrantes de um cartel não apenas determinam preços, mas acordam cotas de produção para manter esses preços e seus lucros. Quanto menos e mais poderosos participantes no cartel, mais fácil é a manipulação do mercado imperfeito. Quanto mais membros, maior a probabilidade de desobediências às regras informais. A abertura dos mercados às empresas inovadoras é uma necessidade contínua.

Um olhar pragmático do mundo real – *como é* e não *como deveria ser* – é mais benevolente ao aceitar certas políticas de bloco comercial gerar estabilidade. É o argumento usado em defesa dos cartéis públicos existentes em certos setores, principalmente, criados como recurso para sair de um Grande Depressão.

Hayek via o mecanismo de preços livres não como uma idealização ideológica deliberada, mas como exemplo de ordem espontânea emergente em uma economia de mercado. Faz analogia como fosse uma língua capaz de emergir, espontaneamente, em uma sociedade. Ora, esse é o ponto crítico: determina barreira à entrada!

*Os planejadores são também imperfeitos.* Em vez de reconhecer essa limitação humana, Hayek acena novamente com a Falácia do Espantalho. Denuncia o planejamento governamental não ter a possibilidade de responder às mudanças de necessidades de cada indivíduo. E daí, em pirueta intelectual, deduz ele envolver coerção e restringir a liberdade de todos, levando a um governo ilimitado ou totalitário.

Não vê brecha para uma discussão racional entre os dois extremos – economia plenamente planejada e pleno livre-mercado. Aproveitando a paranoia da Guerra Fria anticomunista, propaga sua crítica ao planejamento não ser apenas uma questão de *liberdade econômica*, mas também de *liberdade política*. Planejar a economia de mercado equivaleria a controlar a vida das pessoas, levando à servidão humana!

Há distúrbio mental quando uma pessoa pensa ou suspeita errônea e obsessivamente seus críticos intelectuais estarem tentando prejudicá-la. Hayek tinha o sentimento de keynesianos não gostarem dele por estarem constantemente lhe criticando. Daí os distúrbios psíquicos dele e seus seguidores pela presença de delírios com alucinações anticomunistas: essa mania de perseguição se configura como paranoia.

Na visão paranoica de Hayek, colocar qualquer plano econômico em ação, mesmo voltado a beneficiar à parte pobre da população sem desfrute de igualdade de oportunidades, seria uma medida totalitária. Exigiria ser delegadas tantas políticas econômicas e sociais a tecnocratas não eleitos a ponto de o programa ser essencialmente não democrático! Esse plano não deixaria espaço para a escolha individual!

O papel central do governo, o único aceito por Hayek, é apenas a manutenção do Estado de Direito com o mínimo possível de intervenção na vida social das pessoas. Daria o ambiente institucional para cada indivíduo seguir seus próprios projetos.

Sua fobia contra o Estado leva a temer um governo de maioria democrática se tornar incapaz de ser adequadamente mantido sob controle e limitado. Em nome de “o povo”, um populista não pode exercer um poder ilimitado.

Era crítico à ideia de “justiça social”. O Mercado, disse, é jogo onde “não há motivo de se falar em justo ou injusto”. Qualquer tentativa de redistribuir renda ou riqueza, por exemplo, via uma estrutura de tributação progressiva com objetivo de maior bem-estar social, seria uma ameaça à liberdade individual dos mais ricos. Cabe ao Estado lhes proteger “contra os atos de desespero dos necessitados”.

A *estagflação* dos anos 70, causada pelo fim do ciclo da “economia de guerra” e pelo choque de preços do petróleo, iniciando um ciclo de endividamento com a reciclagem dos petrodólares, teve a culpa atribuída ao keynesianismo e ao Estado desenvolvimentista, inclusive o militar, em vigor desde o pós-guerra. Somando-se às ideias libertárias da *geração hippie* contra o Estado tecnocrata-militar, nos anos 80, são eleitos governos neoliberais para implementar políticas de redução do Estado ao mínimo com desregulamentações.

A *geração yuppie*, cuja sigla é abreviatura de *Young Urban Professional*, se compunha de jovens profissionais urbanos até os 40 anos de idade, ou seja, nascidos a partir de 1950, geralmente de situação financeira ascendente entre a classe média e a classe alta. Os yuppies em geral possuíam formação universitária, trabalhavam em suas profissões de formação e seguiam as últimas tendências da moda.

Os *yuppies* se tornaram mais conservadores, aos 30 anos, se comparados a quando tinham 20 anos e adotavam o modelo *hippie*. Deixando de lado as causas sociais, adotadas por sua geração na década anterior, quando abandonou valores tradicionais, os *yuppies* buscavam ser, sobretudo, profissionais bem-sucedidos por si só. Supervalorizavam bens materiais de consumo suntuário.

Muitos desses individualistas foram persuadidos a aceitar, “para seu próprio bem”, uma série de medidas extremas de livre-mercado, inclusive dentro das empresas. Entre outras, destacava o *downsizing*: redução de pessoal para foco no *core business* (negócio principal).

A Era Neoliberal tinha como principal objetivo aumentar a competitividade entre as organizações corporativas. Elas foram reestruturadas a fim de cortar custos e eliminar a burocracia corporativa desnecessária, provocando assim um achatamento na pirâmide hierárquica, desemprego de colegas e enriquecimento de

quem ficou. *Outplacement* (recolocação) e *turnaround* (dar a volta), no sentido de “revirar a empresa”, viraram termos típicos *yuppies*.

Interessante lembrar do ciclo de endividamento anterior, durante a Era Desenvolvimentista, ter levado também a esse ajuste corporativo para desalavancagem financeira. Esse é um ponto a destacar, embora a teoria econômica tenha tido durante muitos anos um viés produtivista sem se atentar para “o lado financeiro”. Chamava-o assim com fosse algo externo ao “lado real”.

Era uma falha comum na formação de economistas o desconhecimento do conceito essencial de *alavancagem financeira*, o crédito responsável junto com o empreendedorismo e a inovação pelo dinamismo do capitalismo. A partir dessa motivação básica de aumentar a rentabilidade via economia de escala – e não de fixação de preços – há o decorrente ciclo de endividamento com suas diversas fases. O mecanismo de preços relativos deixa de ser visto como sinalizador de alocação de capital sendo substituído por avaliação comparativa de lucros setoriais ou locais.

Como países empobrecidos durante a II Guerra Mundial voltaram a enriquecer na recuperação pós-guerra? A Europa só se recuperou rapidamente devido ao Plano Marshall e à socialdemocracia de partidos trabalhistas eleitos. Com intenção de colocar uma barreira econômico-ideológica à expansão do socialismo realmente existente, no início da Guerra Fria, houve imensa injeção de dinheiro norte-americano para financiamento da reconstrução de cidades, infraestruturas e indústrias destruídas.

A lição da experiência histórica foi: para qualquer economia progredir, é necessário um Grande Impulso sob forma de financiamento de investimento produtivo como a Europa recebeu do Plano Marshall. No caso de Nações subdesenvolvidas, é necessário um *grande salto de etapas*.

A sociedade não espera passar, gradativamente, por cada uma das cinco etapas nas quais Walt W. Rostow dividiu o processo de desenvolvimento: a sociedade tradicional, as condições para o arranco, a arrancada propriamente dita, a marcha para a maturidade, a era do consumo de massa. A *grande arrancada* implica as economias só se desenvolverem com investimentos de capital

significativos para provocar a *decolagem* e alcançar um crescimento sustentável.

*Como financiar pelo menos um mínimo esforço crítico?* Nos países menos desenvolvidos, o livre-mercado por si só nunca conseguiu destinar recursos suficientes para investimentos na dimensão necessária ao crescimento sustentado em longo prazo.

Grandes projetos, com rodovias, hidrovias, portos, aeroportos, transportes urbanos, fábricas, usinas hidrelétricas, etc., são complementares. Uns investimentos exigem outros, não em sequência de um a um, mas requisitando implantação conjunta. Uma indústria automobilística exige, por exemplo, fabricantes de autopeças, siderurgia e hidrelétrica para se viabilizar. Antes da Era das Cadeias Globais de Valor, o capital estrangeiro para investir nela só era atraído se houvesse esses insumos básicos disponíveis no mercado interno.

Industrialização é uma combinação de componentes interativos de insumos e produtos, suprimentos e fornecimentos, em arranjo complexo. As indústrias se viabilizam em conjunto com certas proporções de ofertas em mercado local não dependente inteiramente de importações.

As interligações entre as indústrias foram chamadas de encadeamentos para trás (*backward linkage* ou efeito de arrasto) e para frente (*forward linkage* ou efeito de propulsão) por Albert Hirschman. Respectivamente, um é *retrospectivo*, outro é *prospectivo*. Configuram uma rede complexa de interações entre seus diversos componentes. Para a industrialização se tornar economicamente viável, é necessária uma base produtiva diversificada.

Se uma economia não tem nenhum setor de atividade industrial, necessitaria investimento em todos os setores complementares, dentro do mesmo plano estratégico. Logo, não é viável iniciativas particulares se coordenarem em simultâneo para a *grande arrancada*.

O Grande Impulso deve partir do Estado e não de empreendedores privados. Estes teriam carência de capital concentrado para o montante exigido e não se arriscariam nessa nova

fronteira de expansão sem garantia estatal de retorno e proteção nesse mercado interno.

O problema é essa “indústria nascente” nunca crescer e se emancipar da tutela estatal por demandar permanentes favores, subsídios ou incentivos fiscais. Isto quando não exige a permanência de proteção do mercado interno para si.

Os Estados desenvolvimentistas têm de se envolver em grandes programas de investimento, seja realizando diretamente investimentos em energia, através de empresas estatais, seja através de parcerias público-privadas garantindo uma infraestrutura logística necessária. Em geral, o investimento direto estrangeiro focaliza em bens de consumo durável e/ou em criar uma base para exportação. Por conta das patentes tecnológicas, ele é indispensável à industrialização na fronteira de conhecimento.

Em geral, as economias com esse projeto de desenvolvimento industrial tinham grande território com recursos naturais disponíveis, inclusive para exportação e geração de capacidade de importar. Tinham também farta mão-de-obra na zona rural.

Com a mecanização do campo houve fator de repulsão para justificar a migração para a zona industrial. Faltava mais fatores de atração em bens públicos como os governos investirem em construção de habitações não precárias, cuidados de saúde pública, educação pública de qualidade, segurança pública, transporte urbano, enfim, um Estado de Bem-estar Social.

O Brasil, nos anos 1940-1980, foi o país com mais rápido crescimento de renda no mundo: média anual de 7,1% no PIB. Era como o sudeste asiático se tornou, principalmente após a reforma de Deng-Xiao-Ping na China em 1979, mas não só ela, como também Coreia do Sul, Taiwan, Singapura, Vietnam, etc.

As taxas de crescimento de indústria nascente ocorreram lá durante as décadas perdidas aqui (1980-2020). Vivemos, desde então, esse pesadelo da Era Neoliberal em busca contínua de privatização e redução do Estado Desenvolvimentista para Estado Mínimo.

Pior, a imprensa *pró-business* (em vez de *pró-mercado competitivo*) criou uma imagem pública das empresas estatais serem inchadas e ineficientes. Por isso, jamais conseguiriam retomar um crescimento sustentado em longo prazo. Justificava o desmanche privatizante gerador de bons negócios na especulação bursátil.

Evidentemente, a retomada de um projeto social-desenvolvimentista não teria nada a ver com *a fase de substituição de importações* com imposição de tarifas comerciais para reserva de mercado para quem aqui as fabricasse. A proteção estatal de empresas privadas contra a concorrência das demais estrangeiras gera *rent-seeking* (caça à renda), ou seja, pressão sobre o governo para manutenção eterna dos privilégios.

Daí a financiamento de campanhas eleitorais de políticos profissionais para os contatos privilegiados é um passo. Impede a concorrência e a inovação no mercado interno.

Boa política econômica não é a busca desenfreada de acertar preços relativos continuamente, mesmo se tratando dos preços básicos em política de renda: juros, câmbio, salário e lucro. Cabe saber priorizar o essencial em termos de proteção social, deixando em todos os setores restantes o mecanismo de mercado funcionar livremente sem congelamento de preços ou tarifas. Obviamente, as agências reguladoras da concorrência têm de fiscalizar para evitar conluios ou cartéis.

Passada a fase da industrialização nascente, já com economia diversificada, o melhor a ser feito pelo Estado é *investir em bem-estar da população pobre*. Visando a mobilidade social e a melhor distribuição de renda, o prioritário seria um plano habitacional decenal para acabar com o déficit (7,8 milhões de Unidades Habitacionais - UH) e atender a nova demanda anual de cerca de 400 mil domicílios familiares.

Em três mandatos consecutivos (12 anos) com contratação média de um milhão de UH/ano se alcançaria a meta de doze milhões UH. A conquista da própria moradia livrará 30% do orçamento doméstico de despesa com aluguel e representará o enriquecimento direto da família.

Não seria só o investimento em construção civil empregadora de mão-de-obra de baixa renda. Além da Caixa, o BNDES poderá priorizar o financiamento de um programa massivo, com planejamento conveniado entre os entes governamentais dos distintos níveis (municipais, estaduais e a União), para o *saneamento urbano*, a maior carência de toda a população pobre brasileira, principalmente no Norte e Nordeste. Teria impacto direto em saúde pública.

Cabe também ao BNDES o financiamento da mobilidade nas cidades (metrô e trens urbanos) e à Caixa a *urbanização das favelas*. Dotadas de todas as necessidades básicas – abertura e asfaltamento de ruas e avenidas, teleféricos, redes elétricas e de esgoto, abastecimento de água e coleta de lixo – elas se transformariam em bairros populares inclusive com segurança pública sem milicianos.

Junto com a construção de UH, exigir-se-ia dotar suas vizinhanças de postos de saúde, escolas públicas, delegacias policiais. Naturalmente, o comércio privado seria atraído para se instalar e explorar esse potencial de vendas.

A iniciativa privada interessará pela maior demanda popular só depois desses grandes investimentos sociais, para pobres (¼ da população brasileira), terem sido planejados, coordenados e apoiados por um Estado social-desenvolvimentista. Seus planejadores deverão priorizar essa série de setores ligados à cadeia da construção civil e projetos de infraestrutura social – e não mais conceder incentivos fiscais ou creditícios para industriais ricos... e golpistas.

As economias planificadas pelos planejadores imperfeitos mobilizavam recursos em ampla escala para produção de armamentos e expedições aeroespacial, atendendo à burocracia submetida à casta dos militares no Comitê Central, mas não conseguiam enfrentar as questões complexas do abastecimento de toda a população. A escassez era permanente, pois bens e serviços, ao contrário do planejado, não eram entregues com tempestividade na quantidade e qualidade tecnológica desejada.

Nem *dirigismo estatal*, nem *fundamentalismo de mercado*, a economia social de mercado é uma “economia mista”, onde o Estado provê os bens públicos necessários, mas os mercados competitivos

criam incentivos à iniciativa privada via funcionamento livre do sistema de preços relativos. Busca combinar e obter o melhor dos dois sistemas, tentando superar mercados e planejadores imperfeitos.

A agricultura, a indústria de transformação e construção civil, todos os serviços, exceto bancos públicos, administração pública, defesa, seguridade social, segurança, educação e saúde públicas, além de serviços de assistência social, não têm razão para deixar de pertencer ao setor privado. Devem estar submetidos à concorrência.

Cabe ao governo propiciar vários bens e serviços públicos, como a seguridade social com assistência de saúde universal (SUS), aposentadorias e pensões, auxílios desempregos e transferência de uma Renda Básica Universal (RBU), em lugar da BF/BPC, para a população pobre brasileira, isto é,  $\frac{1}{4}$  do total. Sem a educação de qualidade necessária, ela estará ameaçada de desemprego pela 4ª. Revolução Tecnológica. Educação, Ciência e Tecnologia são indispensáveis no novo mundo de automação robótica. É necessário também nomear sob critério de mérito técnico os planejadores para os ministérios e as agências de regulação e defesa da concorrência.

A mistura de mercados competitivos com planejamento estatal deverá ter como uma de suas metas explícitas uma distribuição mais igualitária de oportunidades e resultados. Para isso, *o modelo das economias sociais de mercado dos países nórdicos* pode ser aqui adaptado. Ele exige uma estrutura tributária progressiva. Impostos não podem ser elevados a ponto de tirar a competitividade e a atração da economia para investimentos diretos estrangeiros.

A China adotou elementos da economia de mercado e planejamento central para obter décadas de elevadíssimo crescimento e propiciar uma queda na miséria de sua imensa população. No entanto, os grandes esforços para enfrentar a crise financeira de 2008 levaram à explosão do endividamento, tanto público, quanto privado, o que também impôs grandes restrições orçamentárias à China.

A alavancagem financeira, quando os juros compostos passam a aumentar acima do crescimento da renda, leva a imenso acúmulo de dívida. Provoca o excesso de crédito ampliado e uma longa fase de desalavancagem financeira na economia. Hoje, a dívida da China

chega a 300% do PIB. Daí os planejadores imperfeitos estão relutantes em lançar um pacote de estímulos ainda maior.

A autodenominação de “economia de mercado socialista com características chinesas” não define bem se lá é Capitalismo de Estado ou Socialismo de Mercado. Independentemente do rótulo, a China atingiu o objetivo de seu plano de estimular o crescimento econômico e se tornar muito competitiva no cenário internacional. Ainda está distante das condições sociais europeias, mas avançou na transição em direção a uma economia social de mercado com característica mista.

A centro-esquerda política coloca mais ênfase na justiça social, estabelecida por critérios de necessidade, e méritos selecionados por competição em mercados. O *modelo nórdico* costuma ser mais admirado por seu sistema de bem-estar social generoso e compromisso com melhoria da distribuição de renda, obtida com gastos públicos e impostos elevados.

A dúvida é se países com enormes população e território poderão usufruir do mesmo alto padrão de vida, indicado por elevado IDH (Índice de Desenvolvimento Humano), e forte crescimento econômico. Este é o desafio para mercados e planejadores imperfeitos.

## Bibliografia

ARIDA, Pársio. *Estabilizar dívida em longo prazo importa mais que conter seu aumento na pandemia*. FSP, 2.mai.2020.

ARIELY, Dan & KREISLER, Jeff. *A Psicologia do Dinheiro*. 1ª. ed. - Rio de Janeiro: Sextante, 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Evolução do endividamento das empresas não financeiras após a crise internacional de 2008*", *Relatório de Estabilidade Financeira*, setembro/2014; "Evolução do crédito no segmento de pessoa jurídica", *Relatório de Inflação*, dezembro/2017; "Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas", *Relatório de Inflação*, março/2018; "Financiamento amplo das empresas", *Relatório de Inflação, junho/2018*; "Custo do financiamento às pessoas jurídicas", *Relatório de Inflação*, setembro/2018. "Crédito ampliado às empresas: comportamento e perfil", *Relatório de Economia Bancária 2018*, maio/2019.

BARBOZA, Ricardo e BORGES, Bráulio. *Inflação de Desculpas*. Valor, 17/04/2020.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. *Emissão Monetária, Dívida e Crise*. Valor, 05/05/2020

BRAGA, Ailton. *Política Monetária, Dívida Pública e Balanço do Banco Central*. Valor, 24/04/2020.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. *Afinal, emitiremos dinheiro para lutar contra a Covid-19?* Folha de S.Paulo, 15.5.2020.

COYLE, Diane. *Covid-19 e o fim do individualismo*. Valor, 11/05/2020.

DALIO, Ray. *A Template for Understanding Big Debt Crises*. Bridgewater; September 2018.

EDITORIAL. *Discussão fora de hora sobre imprimir dinheiro*. Valor, 18/05/2020.

ELIAS, Norbert. *A Sociedade dos Indivíduos*. Rio de Janeiro: Zahar / Edição do Kindle; 1987.

FEBRABAN. *Como fazer os juros serem mais baixos no Brasil - 2ª edição*. São Paulo: Federação Brasileira de Bancos; 2019.

FERGUSON, Niall. *A Ascensão do Dinheiro: A História Financeira do Mundo*. São Paulo: Editora Planeta do Brasil; 2009.

GARCIA, Márcio e MENDES, Marcos. *Não há mágica*. FSP, 7.abr.2020.

GOLDFAJN, Ilan. *Emissão monetária resolve?* FSP, 4.mai.2020.

GUIMARÃES, Bernardo. *Banco Central do Brasil precisa colocar juros a zero*. Valor, 04/05/2020.

HIRSCHMAN, Albert O. *A Retórica da Intransigência*. São Paulo, Companhia das Letras, 1992. 151 páginas.

KAWALL, Carlos & FIGUEIREDO, Luiz Fernando. *Queda da Selic é mais urgente em relação à do juro longo*. Valor, 02/04/2020.

MERQUIOR, José Guilherme. *O Liberalismo Antigo e Moderno*. São Paulo: É Realizações Editora; 2016.

MINSKY, Hyman. *Estabilizando uma Economia Instável*. São Paulo: Editora Novo Século; 2010.

NASSIF, Luís. *Como tornar virtuosa a política de emissão de moeda em lugar de dívida*. GGN, 28/04/2020.

NASSIF, Luís. *É hora de começar a discutir a Moderna Teoria Monetária*. GGN, 24/04/2020.

NASSIF, Luís. *Está na hora de abrir as discussões sobre emissão de moeda*. GGN, 30/04/2020.

NASSIF, Luís. *Os governos podem emitir moeda sem risco para a economia? Compilação do debate publicado pelo Financial Times*. GGN, 04/05/2020.

OLIVEIRA, Giuliano Contento. *Financiamento Monetário do Gasto Público para Enfrentar Coronacrise*. Valor, 22/04/2020.

OLIVEN, Ruben George. *De olho no dinheiro nos Estados Unidos. Estudos Históricos*. Rio de Janeiro, n. 27, 2001, p. 206-235.

PESSÔA, Samuel. *Imprimir dinheiro contra a crise?* FSP, 3.mai.2020.

RESENDE, André Lara. *Crise exige superar equívocos sobre emissão de moeda e dívida pública*. FSP - Ilustríssima, 17/05/2020.

RESENDE, Marco Flávio da Cunha. *Emissão de Dívida Pública e de Moeda durante a Crise Econômica*. Carta Maior, 03/05/2020.

RYDLEWSKI, Carlos. *Pistas para decifrar o enigma dos juros baixos*. Valor, 31/01/2020.

SANDRONI, Paulo (organizador). *Novíssimo Dicionário de Economia*. São Paulo: Editora Best Seller; 1999.

SENNA, José Júlio. *O Banco Central do Brasil está caminhando para ficar mais parecido com os Bancos Centrais lá de fora*. Entrevista para Estevão Taiar. Valor, 13/04/2020.

SIQUEIRA, Heldo. *Papel do Controle Monetário e Perspectiva sobre Crise Brasileira Pós-2015*. GGN 02/05/2020.

SOROS, George. *A Alquimia das Finanças*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira; 1996.

TEIXEIRA, Nilson. *Novo ajuste fiscal é inescapável*. Valor, 22/04/2020.

TIROLE, Jean. *Economia do Bem Comum*. 1ª.ed. – Rio de Janeiro: Zahar, 2020.

TURNER, Adair. *Between debt and the devil: money, credit, and fixing global finance*. Princeton University Press; 2016.

VÁRIOS AUTORES (André Roncaglia de Carvalho; Fabio Terra; Gabriel Galípolo; Igor Rocha; Julia Braga; Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo; Monica De Bolle; Paulo Gala). *Emitindo moeda, Estado cria poder de compra antes não existente*. FSP, 30.abr.2020.

VÁRIOS AUTORES (André Singer; Christian Dunker; Cicero Araújo; Felipe Loureiro; Laura Carvalho; Leda Paulani; Ruy Braga; Vladimir Safatle). *Manifesto de Professores da USP: União de Forças Democráticas Contra Bolsonaro*. FSP, 24.abr.2020

VÁRIOS AUTORES. *O Livro da Economia/Sociologia/Política*. São Paulo: Globo; 2013.

WIEN, Byron e KOENEN, Krisztina. *Entrevistas com George Soros*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira; 1996.

WOLF, Martin. *Como fugir da armadilha da dívida*. Financial Times (apud Valor), 06/05/2020.

WOLF, Martin. *Riscos de alavancagem financeira, de novo*. Financial Times (apud Valor), 29/04/2020.

ZILBERMAN, Eduardo. *Em Defesa do Regime de Metas de Inflação*. FSP, 30.abr.2020.

## 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 8,5 milhões visitas.