Luís Fernando Lobão Morais

RAÍZES DA CRISE

São Paulo, 2017

SUMÁRIO

Introdução 7

Parte I: Raízes Globais

Capítulo 1: A Crise Global de 2008-2009 19

Capítulo 2: Os Reflexos da Crise na Europa 51

Capítulo 3: A Crise no Mundo Islâmico 79

Capítulo 4: O Pouso Chinês 115

Capítulo 5: A Nova Roma 169

Parte II: Raízes Internas

Capítulo 6: Desenvolvimento Capitalista Brasileiro 205

Capítulo 7: O Brasil Depois de 2008 225

Capítulo 8: Mudança Constitucional no Brasil (1824-2017) 257

Capítulo 9: Constituição Derivada 283

Anexo: Parecer do Deputado Michel Temer Sobre a PEC 15 323

Bibliografia 339

INTRODUÇÃO

Nos últimos 10 anos, enfrentamos crises sem precedentes na História Geral e do Brasil.

A crise global de 2008-2009, relacionada a créditos classificados como subprime, desencadeou a Grande Recessão, considerada sem precedentes em termos do volume de riqueza reduzida a nada.

Por outro lado, a crise política que levou ao impeachment da Presidente Dilma Roussef e às enormes pressões sobre o seu sucessor, assim como a recessão a ela associada, tampouco têm paralelo na nossa História.

Analisar as causas profundas dessas crises incomuns e a necessidade de reformas profundas para as combatermos é o objetivo do presente livro.

A crise internacional do subprime sobreveio quando, no Brasil, juristas, cientistas políticos, sociólogos e economistas discutiam o trâmite recém-concluído da Proposta de Emenda Constitucional nº 157-A, de 2003, que convocara uma Assembleia de Revisão Constitucional, formada pelos membros da Câmara dos Deputados e do Senado, em 1º de fevereiro de 2007.

A PEC 157 havia sido apresentada, em 2003, pelo Deputado do PFL Luiz Carlos dos Santos. Recebera parecer favorável acompanhado de substitutivo redigido pelo Deputado e membro da Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania da Câmara Michel Temer.

Recebera parecer favorável também da Comissão Especial criada para analisá-la. O relator desse último parecer, igualmente acompanhado de substitutivo, fora o Deputado Roberto Magalhães.

O primeiro substitutivo, aprovado pela Comissão de Constituição e Justiça, cuidara de pôr

fora do alcance da Assembleia Revisora as cláusulas pétreas e os direitos sociais da Constituição atual, bem como de estabelecer que o resultado da revisão fosse submetido a referendo popular.

O segundo substitutivo, por sua vez, limitara a proibição de alteração das cláusulas pétreas ao plebiscito, ao referendo e à iniciativa popular. Previra, além disso, que os trabalhos da Assembleia Revisora ficariam concentrados nos seguintes temas: organização dos Poderes, sistema eleitoral e partidário, sistema tributário, finanças públicas,unidades federativas e sistema financeiro.

Como se vê, nada de escandaloso ou antidemocrático.

No entanto, a PEC foi tachada de golpista, pelo fato de propor a mudança da Constituição por maioria simples dos membros da Assembleia Revisora por ela convocada. Um movimento de resistência liderado por juristas intensificou-se em 2006. As ideias do movimento foram expressas num documento intitulado "Novo Manifesto Republicano em Defesa da Constituição: denunciando o golpismo da PEC 157", que circulou na rede mundial de computadores.

O Manifesto asseria que "só se pode convocar uma Assembleia Constituinte, mesmo que revisora, na hipótese de ruptura institucional, contra um regime político ditatorial, que deve ser grave, com as instituições inviabilizadas".

Em artigo publicado em março de 2006, quatro signatários do Manifesto classificaram a PEC como tentativa "de golpe de Estado, de fraude à Constituição", que deve ser denunciada publicamente e a elas resistidas [sic], até mesmo pela via da desobediência civil"[1].

[1] STRECK, Lenio, CATTONI, Marcelo, LIMA, Martonio Barreto e CARVALHO NETO, Menelick de. "Revisão e golpe". Disponível em

Fato é que não houve condições políticas para que a proposta de emenda fosse votada no Plenário da Câmara em 2006. Por isso, com o término da legislatura, a PEC 157 foi arquivada, em janeiro de 2007, nos termos do artigo 105 do Regimento da Câmara[2].

Esse histórico do trâmite da PEC pode sugerir que ela era fruto da ideologia dos líderes da coalizão que chegara ano poder naquele ano.

Porém, a ilação não resiste a análise mais detida. O Deputado Luiz Carlos dos Santos era filiado ao PFL, quando apresentou a PEC, em 2003. Não integrava, portanto, a base do Governo Lula.

É verdade que Michel Temer, que relatou a proposta na CCJC, pertencia à base governista e que a aceleração do trâmite da PEC se deu a partir da apresentação do parecer dele. Porém, a atuação de Temer, que ainda não era Vice-Presidente, não deve ser tomada como garantia de que o grupo no poder, como um todo, tivesse o desiderato de alterar amplamente a Constituição.

Numa obra coletiva recentemente publicada, o constitucionalista Cristiano Paixão, um dos signatários do "Novo Manifesto Republicano", sustentou que o propósito de Temer era "desconstituinte", ou seja, era dissolver a Constituição de 1988[3]. Paixão não afirmou que esse fosse o propósito de outros líderes da coalizão no

---

www.jus.uol.com.br/revista/texti/8093/revisao-e-golpe. Acesso em 26/11/10.

[2] O artigo citado estabelece que, ao término de cada legislatura, sejam arquivadas todas as proposições submetidas a deliberações da Câmara e que só sejam desarquivadas a requerimento dos respectivos autores. Como o Deputado Luiz Carlos dos Santos não se reelegeu, não foi apresentado pedido de desarquivamento.

[3] PAIXÃO, Cristiano. "Um golpe desconstituinte?" In PRONER, Carol *et al* (organizadores). **A resistência ao golpe de 2016**. Bauru: Canal 6, 2016.

então no poder.

Não considero que a PEC 157 não tivesse problemas e limitações, inclusive sérios. A atribuição ao Congresso Nacional de tão decisiva incumbência quanto a de revisar a Constituição era uma delas.

Porém, desejo apontar que a tramitação da PEC revelou que a mudança da Constituição se tornou, entre nós, um problema maior que os próprios problemas que ela visa a resolver. Com efeito, para um setor inteiro da comunidade jurídica, nada é pior que alterar a Constituição por maioria simples sem que tenha ocorrido uma ruptura institucional.

Pergunto se uma grave inversão de valores não se revela nesse juízo. Pergunto se os problemas profundos e estruturais do país, que permaneceram intocados durante décadas, não são muito mais graves que o fato de uma emenda ser aprovada por maioria simples.

Não estou a diminuir a importância da questão relativa à flexibilidade ou rigidez da Constituição. Tão-somente demando que a ordem de importância entre ela e os graves problemas históricos do país seja respeitada. Que as coisas primeiras sejam colocadas primeiro, as coisas seguintes, depois, e as últimas coisas, por último.

Parece-me que as coisas primeiras são nossos graves problemas históricos, que têm de ser mitigados e solucionados.

De acordo com a lógica expressa no "Manifesto Republicano", uma emenda constitucional não é boa ou ruim para o país, em razão do seu conteúdo ou da conexão que mantém com os fatos, mas em razão do método pelo qual é produzida. Se esse método for a aprovação por maioria simples, a emenda será ruim. Se for a aprovação por maioria qualificada de cada Casa do Con-

gresso em dois turnos, ela será boa.

O Manifesto antepõe esses critérios a todos os outros pelos quais a mudança constitucional pode ser julgada. Com isso, o tratamento dos problemas fundamentais do país (coisas primeiras) é deslocado para o segundo plano.

Num artigo publicado em 2010, questionei se esse é o modo mais adequado de pensar a mudança da Constituição[4]:

> Concordo com os signatários do manifesto, no tocante à necessidade de nos colocarmos em guarda contra propostas de alteração constitucional, por procedimentos que não o previsto no artigo 60 da Constituição. Porém, esse dispositivo não pode ser considerado um dogma inamovível. Razões sociais e econômicas tão relevantes quanto um novo regime ditatorial também podem justificar a remoção da garantia das cláusulas pétreas.

No artigo, admito que a ruptura institucional constitui um dos casos em que a revisão constitucional ou a promulgação de uma nova Constituição se torna legítima.

Porém, não é o único caso. Desde que as Constituições passaram a tratar amplamente da ordem econômica e social, a mudança estrutural do regime ou do modelo econômico também justifica a alteração profunda da ordem constitucional.

---

[4] MORAIS, Luís Fernando Lobão. "Desenvolvimento e mudança constitucional no Brasil". *In* Vox Forensis. Vol. 3, nº 2, Abr/Jun 2010. p. 51. Biblioteca Digital Jurídica do Superior Tribunal de Justiça. Disponível em www.bdjur.stj.jus.br/bitstream/2011/35848/mudanca_constitucional_morais.pdf.

Se é evidente que as Constituições brasileiras foram editadas em contextos de ruptura institucional, como a independência, a proclamação da República e a Revolução de 1930, não é menos verdadeiro que a sua criação também está associada a mudanças econômicas estruturais[5]:

> Se a relação das nossas Constituições com os marcos políticos apontados não pode ser negada, os dados estudados antes [no artigo] mostram que as Constituições brasileiras também se situam no início de grandes processos econômicos: a de 1824 seguiu-se à construção de uma infraestrutura produtiva incipiente, com a vinda da família real; a de 1891 seguiu-se à libertação dos escravos; a de 1934 visou à industrialização do país; a de 1946 coincidiu com a substituição de importações; as de 1967 e 1969, com o milagre brasileiro; a de 1988 preparou nossa entrada na globalização.

Este livro é o desenvolvimento das ideias expostas no artigo de 2010. Tem o objetivo de mostrar que a conveniência da revisão constitucional e da promulgação de uma nova Constituição tem de ser avaliada não apenas à luz do contexto político, mas primordialmente em conexão com o contexto econômico do país.

As mudanças econômicas em curso, desde a crise de 2008, são tão intensas que respostas adequadas a elas e aos problemas escancarados pela crise brasileira de 2014-2017 não podem ser adotadas sem alterações profundas da Constituição.

Essa a conclusão principal a extrair

[5] Idem. p. 57.

sobre o papel da mudança constitucional. A outra, relativa ao método pelo qual a mudança há de ser implantada, é também importante, mas secundária em relação a ela.

Afirmar que o Brasil é um país com extraordinário potencial de desenvolvimento é reconhecer uma obviedade. O ponto decisivo do nosso devir histórico é se seremos ou não capazes de realizar as reformas indispensáveis ao pleno desenvolvimento do nosso potencial.

Isso nos remete ao dilema consistente em determinar se, na contingência de as reformas demandarem mudança do texto constitucional, esta deverá ser sempre e inflexivelmente realizada por maioria qualificada ou poderá ser implantada por maioria simples, ainda que as instituições encontrem-se sólidas e funcionais.

Os juristas contrários à revisão constitucional por maioria simples valem-se de argumentos formais e históricos para defender sua posição.

Os argumentos formais são os apresentados no Manifesto Republicano. Já os examinamos acima.

Os argumentos históricos reportam-se a países que alcançaram alto grau de desenvolvimento em contexto de grande estabilidade do texto constitucional. O caso mais conspícuo é o dos Estados Unidos, que em toda a sua História tiveram uma só Constituição.

Porém, o desenvolvimento histórico dos Estados Unidos tem sido muito distinto do nosso.

Gilberto Freyre mostrou que a formação brasileira está para os Estados Unidos como a da Rússia está para a Europa[6]. A Rússia transplantou valores e técnicas da Europa temperada para um clima boreal, a fim de desenvolver uma civilização alternativa à europeia.

---

[6] FREYRE, Gilberto. **Realidade brasileira**. Rio de Janeiro: Fename, 1980. p. 7.

De acordo com Freyre, o Brasil transpôs valores e técnicas norte-americanos, com a mesma e inegável vocação de construir uma civilização alternativa à dos Estados Unidos.

Apesar de compartilharmos valores e técnicas com os Estados Unidos, não parece desejável baseemos, tão simplesmente, a construção do nosso país no exemplo norte-americano.

Um é o processo civilizacional americano, outro o brasileiro. E, em poucos campos, as diferenças são mais acentuadas do que no constitucional.

De 1776 até hoje, os Estados Unidos se deram uma única e sintética Constituição, com não mais do que sete artigos. Essa Constituição foi emendada, também sinteticamente, 27 vezes, em 230 anos.

O povo brasileiro, ao contrário, tem sido regido por oito longas Constituições, emendadas cerca de 150 vezes apenas nos últimos 70 anos.

Há mais. Nos Estados Unidos, a Constituição não cuida da ordem econômica.

No Brasil, a maior parte das mudanças constitucionais, de 1934 até hoje, tem sido economicamente motivada.

A diferenciação do processo civilizacional e da História Constitucional do Brasil em relação aos dos Estados Unidos e do Brasil foi tão longe que não é mais possível revertê-la.

A reversão talvez fosse viável no século XIX, quando Ruy Barbosa envidou tantos esforços para que a nossa primeira Constituição republicana se inspirasse na norte-americana. Porém, hoje, não mais o é.

Na realidade, a diferenciação da História Constitucional brasileira em relação à norte-americana é apenas a expressão jurídica de um processo

econômico, social, político e cultural muito mais amplo e profundo: o processo de formação da civilização brasileira e latino-americana.

A classificação das civilizações proposta por Samuel Hutington em **O choque de civilizações**[7] é sem dúvida valiosa. Porém, do ângulo de visão abaixo do Equador, é difícil concluir tão rapidamente que o Brasil e os outros países latino-americanos não constituam civilizações ocidentais, como Huntington sustenta.

A formação histórica de nossos países, seu DNA cristão, o modo como adotamos valores e técnicas capitalistas (por relevantes que sejam as críticas devidas a esse regime econômico) fazem do Brasil e seus vizinhos latino-americanos verdadeiros países ocidentais.

Nossos valores básicos irmanam-nos à América do Norte e à Europa Ocidental.

Porém, apesar dessas semelhanças, somos historicamente uma civilização alternativa à norte-americana. Esse processo histórico de diferenciação foi tão longe que se tornou irreversível.

Isso é verdadeiro tanto do ponto de vista civilizacional quanto do constitucional. Por ambos os prismas diferenciamo-nos dos Estados Unidos.

Têm os Estados Unidos um admirável histórico de estabilidade constitucional? Sem dúvida.

Nós, porém, não o temos. Pelo contrário, nossa História Constitucional é parte integrante de um processo de formação profundamente diferenciado do norte-americano.

Tantas Constituições e tantas Emen-

[7] HUNTINGTON, Samuel Philips. **O choque das civilizações – e a recomposição da nova ordem mundial**. Rio de janeiro: Objetiva, 1997.

das Constitucionais quantas teve o Brasil indicam uma obra de construção inacabada. Nesse contexto, abortar a mudança constitucional equivale a paralisar e relegar o processo de construção nacional à inconclusão.

O caminho constitucional que palmilhamos é inseparável do quadro econômico, social, cultural e político do mundo e do nosso país. Tão estreita e tão firme é essa conexão que chego a pensar que o Direito Constitucional não pode ser compreendido à parte dela.

É o que procurarei mostrar ao tratar das duas crises sem precedentes que enfrentamos nos últimos 10 anos: a Grande Recessão de 2008-2009 e a crise brasileira de 2014-1017.

No Brasil, o clamor por transformações de vulto não cessou com a obra do constituinte de 1988. Continua nas ruas, nos lares, nos bares, nas empresas, nas instituições que travam a luta política e que não se tornaram moucas. Nesse contexto, acredito, a realização de mudanças constitucionais profundas não é mais uma opção. É uma necessidade.

PARTE I:

RAÍZES

GLOBAIS

CAPÍTULO 1: A CRISE GLOBAL DE 2008-2009

Sumário: 1. Mutações financeiras de 1929 a 2008. 2. Motivos estruturais da crise de 2008-2009. 3. Os efeitos da crise nos mercados emergentes.

1. Mutações financeiras de 1929 a 2008

A crise iniciada com o crash da Bolsa de Valores de Nova York, em outubro de 1929, foi o estopim do derretimento do capitalismo industrial, durante a Grande Depressão dos anos 30, que teve como consequências o desemprego em massa e o aumento da miséria mundial.

A solução encontrada para os males da crise foi a intervenção do Estado na ordem econômica, seja para regular os mercados, seja para amortecer o desemprego e o desamparo social.

O mais famoso conjunto de medidas reguladoras do mercado financeiro adotado, nos Estados Unidos, após o crash de 1929, foi o Glass-Steagal Act[8]. Esse histórico diploma legal classificou as instituições bancárias em duas categorias: de um lado os bancos comerciais, que aceitam depósitos à vista; de outro, os bancos de investimentos, que não os aceitam.

Os primeiros sofrem fortes restrições à assunção de riscos; os últimos são regulados com menos rigor, por não estarem sujeitos às corridas bancárias[9].

---

[8] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 – e a economia da depressão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. P. 165.

[9] Afluxo desordenado e maciço de correntistas ao banco, para sacar seus depósitos, em razão de notícias, fundadas ou não, sobre a insolvência da instituição financeira.

O Glass-Steagal foi o início de uma metamorfose profunda ocorrida, no sistema bancário norte-americano que só encontraria rival na Lei Dodd-Frank de 2010[10], que foi promulgada para combater reflexos da crise de 2008 e prevenir outras semelhantes.

As transformações que se seguiram à expansão das finanças, nos anos 90 e 2000, não se limitaram aos Estados Unidos, mas se estenderam às nações desenvolvidas, de modo geral, aos emergentes e, mais tarde, às partes menos desenvolvidas da África, Ásia e América Latina. Foi um dos períodos de maior prosperidade de toda a História[11].

Pode-se resumir as transformações dessas décadas na globalização econômica e no aumento do capital financeiro mundial. Claro que a produção e a troca de mercadorias também aumentaram, mas o crescimento principal ocorrido foi no volume e nos tipos de transação com o capital financeiro.

Para aquilatar as consequências desse aumento, é fundamental compreender primeiro o funcionamento básico da riqueza financeira.

Todo capital financeiro é constituído por moeda ou títulos. A moeda tem várias funções, entre as quais a de meio de pagamento de bens e serviços. Ao exercer tal função, a moeda faz circular os bens e produzir os serviços. Portanto, ela gera efeitos visíveis, no mundo físico.

Os títulos, por sua vez, são promes-

[10] A aplicação da Lei Dodd-Frank foi parcialmente esvaziada por ato regulatório baixado pelo Presidente Donald Trump em 03/02/2017.

[11] Para um estudo extensivo dos acontecimentos, que antecederam a crise de 2008, vide BELUZZO, Luiz Gonzaga. **Os antecedentes da tormenta– a origem da crise global**. Campinas: FACAMP-UNESP, 2009.

sas de pagamento. Como tais, eles também exercem a função de movimentar os bens e fazer produzir os serviços, que podem ser comprados por meio deles. Porém, as funções mais comuns dos títulos são diferentes. Eles servem para captar dinheiro no mercado. Tanto as empresas como os governos costumam trocar títulos por dinheiro. Além disso, eles se prestam a fazer circular a moeda.

Em 1980, a soma de tudo o que se produziu, no mundo, foi de US$ 10,1 trilhões. No mesmo período, o total de depósitos, ações e outros títulos era de US$ 12 trilhões. Os volumes semelhantes das duas formas de riqueza não eram casuais. Na verdade, os títulos atendiam a demanda de pôr em circulação a nova riqueza produzida. Daí o seu estoque ser semelhante ao valor da produção. Para cada unidade de riqueza real produzida, havia 1,2 unidade de capital financeiro.

Com o aumento da emissão de títulos, nos últimos 25 anos, a proporção passou a 1 unidade de riqueza real para 3,5 unidades de capital financeiro[12].

Esse descolamento das finanças, em relação à produção, ocorreu em quatro etapas.

---

[12] Fonte: McKinsey Global Institute. **Folha de S. Paulo**. 18/10/2008. p. B16. Comparativamente, Thomas Piketty registra: "Os ativos financeiros em senso estrito representam, no início dos anos 2010, entre um quarto e um terço do patrimônio privado mundial, ou seja, entre um ano e 1,5 ano do PIB mundial [...] Referimo-nos aqui aos ativos financeiros líquidos detidos pelas famílias ou pelos governos. Considerando as altas participações cruzadas entre sociedades financeiras e não financeiras, não só dentro dos países como entre países, os ativos financeiros brutos são muito mais elevados: mais de três anos do PIB mundial" (PIKETTY, Thomas. **O capital no século XXI**. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014. Cap. 12, nota 43, p. 609). As participações cruzadas a que Pikkety se refere contribuem para que os títulos exerçam as suas funções. Portanto, também devem ser incluídos no cálculo do capital financeiro disponível.

De 1980 a 1990, ele foi lento e sustentado, como era de esperar de um processo em formação.

De 1990 a 2000, o descolamento se acelerou.

Entre 2000 e 2002, devido à crise das empresas de Internet e aos atentados nos Estados Unidos, retomou o ritmo dos anos 1980.

Por fim, de 2002 a 2006, o descolamento atingiu o ritmo máximo. No último ano do período, a soma da riqueza produzida no mundo foi de US$ 48 trilhões, para US$ 167 trilhões em moeda e títulos.

A mudança proporcional não se deveu ao aumento da moeda, mas dos títulos. Principalmente, de certas espécies de títulos de curto prazo. Segundo Noam Chomsky, em 2002, 95% do capital financeiro do mundo era de curto ou curtíssimo prazo[13].

Com esse volume e perfil da riqueza financeira, os títulos tornaram-se mais importantes na economia. Suas três funções (captação de moeda, circulação da moeda e a circulação dos bens) intensificaram-se, de modo sem precedentes.

Para entender algumas das consequências desse acontecimento, basta considerar que, se o volume de moeda e de títulos, em relação à produção, passou de 1,2 para 3,5, a diferença proporcional mais sensível na economia não consistiu no aumento da riqueza real, mas na aceleração da circulação da moeda e dos bens.

Cabe perguntar: para que se prestou um descolamento tão grande da riqueza financeira e o aumento no ritmo de circulação da moeda e dos outros bens? Com que propósito os agentes econômicos o produ-

[13] CHOMSKY, Noam. **O lucro ou as pessoas – neoliberalismo e ordem global**. 3ª ed., Rio de Janeiro: Bertrand, 2002. p. 26.

ziram?

A resposta parece ser: para fazer produzir valores crescentes em mercadorias, nos mercados mundiais em expansão. Como as barreiras à movimentação do capital financeiro haviam diminuído, a expansão financeira foi usada para impulsionar a produção, ao mesmo tempo ou em intervalos cada vez mais curtos, nos mercados de maior crescimento.

Dirão que também serviu à especulação, à busca de lucros de curtíssimo prazo. Certamente sim.

Porém, a classificação pura e simples dos investimentos em produtivos e não produtivos, de acordo com o prazo de vencimento dos títulos, é enganosa num mundo globalizado. O que as empresas precisam, para utilizar os títulos como alavanca produtiva, não é possuí-los por longo tempo, mas saber de maneira precisa quando poderão contar com a quantia em moeda, que cada título representa.

Esse cronograma de vencimentos constitui o perfil racional da riqueza futura. Com base nele, as empresas não apenas planejam, mas alavancam a sua produção, por meio de disponibilidades bem definidas de moeda.

A ciranda do capital de curto prazo, no mundo, que a globalização e a financeirização aceleraram, não impedem, pelo contrário tendem a favorecer a produção, ao menos até certo limiar. Se a economia está orientada a fins racionais, é certo que a produção de riqueza real tende a ser mais favorecida do que prejudicada pela livre movimentação do capital financeiro de curto prazo, uma vez que a inteligência humana e os recursos informatizados permitem que as empresas a convertam em investimentos produtivos.

Ao menos, é essa a sua função e regra básica.

Não foi por outros motivos que a produção mundial aumentou, grandemente, nas décadas de 1980 e 1990. Se o movimento do capital de curto prazo fosse improdutivo, não seria de esperar que ela tivesse caído? Claro que há exceções a esse resultado geral, mas elas confirmam a regra.

Chego a pensar que a financeirização e a globalização tiveram papel análogo ao do comercio, nos séculos XVI a XVIII, e ao da industrialização, nos séculos XIX e XX, como grande motor do desenvolvimento capitalista.

Assim como as transações comerciais permitidas, por instrumentos novos, em lugares novos do mundo, facultaram a emergência econômica das potências navais europeias, nos séculos XVI a XVIII, e a industrialização permitiu a emergência de outros países, entre os quais Inglaterra, Estados Unidos e Alemanha, a financeirização foi responsável pela emergência da China e, em menor escala, da Índia, do Brasil e de uma série de "tigres" recentemente.

No entanto, as finanças oferecem mais riscos do que o comércio e a industrialização. Com a euforia gerada pelos lucros, os cuidados de regulamentação necessários para evitar grandes crises deixaram de ser adotados, com a prontidão e intensidade devidas.

Em 1999, o Glass-Steagal Act foi derrogado pelo Congresso norte-americano[14], que permitiu que os bancos comerciais entrassem nos negócios dos bancos de investimentos. A distinção entre as duas espécies de instituições continuou a existir, nos Estados Uni-

[14] KRUGMAN, Paul. Ob. cit. p. 171.

dos, porém os controles se afrouxaram.

Nesse contexto, não foi preciso muito tempo, para que grandes problemas surgissem. Em 2007, os balanços patrimoniais dos cinco maiores bancos de investimentos dos Estados Unidos somavam US$ 4 trilhões[15]. Quando se disseminou o conhecimento de que os títulos negociados por aqueles bancos e seus clientes era desprovida de lastro, por estar garantida por hipotecas e outros bens de valor muito inferior aos respectivos papeis, os preços desabaram.

O primeiro sinal inequívoco da falta de lastro dos títulos foi emitido pelo maior banco francês, o BNP Paribas, que suspendeu os saques de três de seus fundos, sob justificativa de "completa evaporação da liquidez"[16], em agosto de 2007.

À quebra dos fundos do Paribas os outros bancos europeus responderam com a diminuição drástica dos empréstimos interbancários, o que forçou o Banco Central Europeu a disponibilizar linhas de crédito supletivas a taxas de 4% ao ano.

O que se seguiu foi espantoso. Apenas duas horas depois de o BCE ter anunciado a concessão de crédito a 4% ao ano, 49 bancos europeus já haviam tomado US$ 130 bilhões em empréstimos. Essa quantia era superior a tudo o que o BCE emprestara de 2001 a 2007.

Isso demonstra que a situação do sistema financeiro europeu (e não apenas do BNP) se dete-

---

[15] Idem. p. 169. Para se ter ideia do significado desse valor, na mesma época, os ativos de todo o sistema bancário norte-amenricano somavam cerca de US$ 10 trilhões.

[16] Idem. p. 173. Vide também PAULSON JR., Henry M. **À beira do abismo – a corrida para salvar a economia global do colapso**. São Paulo: Campus, 2010. p. 56.

riorou bem cedo.

Outro episódio significativo desses primeiros atos da crise, foi a liberação de US$ 62 bilhões pelo Fed a bancos europeus endividados[17]. Com isso, o Fed emitiu sinal de sua disposição de funcionar como Banco Central do mundo.

A partir desse ponto, a situação não parou de se deteriorar. Em março de 2008, um dos cinco bancos citados, o Bear Stearns, quebrou.

Em setembro, foi a vez de outro dos cinco: o Lehman Brothers.

No mesmo mês, ruíram outras quatro grandes instituições financeiras dos Estados Unidos, entre as quais a Fannie Mae e a Freddie Mac, do setor habitacional, que haviam sido o epicentro da crise. Algumas foram salvas, outras não.

A essas quebras seguiu-se a diminuição acentuada das operações de crédito a empresas e pessoas físicas, nos Estados Unidos e outros países. Em alguns momentos e em mercados determinados, as operações chegaram a parar.

No prefácio à edição brasileira do livro do Secretário do Tesouro norte-americano, à época da crise, Henry Paulson, o então Presidente do Banco Central do Brasil, Henrique Meirelles afirmou que, até setembro de 2008, o custo médio de rolagem de dívidas, no mercado financeiro internacional, girava em torno de 130%. Em outubro, essa taxa desabou para 22%[18].

A estagnação do crédito levou à queda dos investimentos, da atividade produtiva e do nível de emprego. Praticamente, todos os países adiantados e vários emergentes entraram em recessão. Houve uma

[17] Idem. p. 56.
[18] Idem. Prefácio.

retração de vários pontos percentuais, no ritmo de crescimento da economia mundial.

Entre julho de 2008 e junho de 2009, a curva da atividade produtiva assumiu trajetória depressiva, em vários lugares do mundo. Em menos de um ano (novembro de 2007 a outubro de 2008), as ações das bolsas mundiais perderam mais da metade do valor[19]. A crise financeira se fez econômica.

A recessão só não foi maior, pela pronta e coordenada intervenção dos Governos de vários países, principalmente dos mais avançados, que foram o epicentro da crise. Por suas instituições financeiras oficiais, esses Governos ofereceram crédito às empresas e pessoas físicas, socorreram instituições à beira da falência, como a Seguradora AIG, e adquiriram grande quantidade de ativos desvalorizados por falta de lastro.

O ganhador do Prêmio Nobel de Economia de 2009, Paul Krugman, explica[20]:

> O objetivo do Federal Reserve é exercer duas funções: gerenciar as taxas de juros e, quando necessário, fornecer dinheiro aos bancos [...] Essas ferramentas têm sido usadas agressivamente desde o início da crise. O Fed cortou os juros dos *federal funds*, a taxa overnight pela qual os bancos emprestam reservas uns aos outros, que é o instrumento normal de política monetária, de 5,25% na véspera da crise, para apenas 1% [...] Os empréstimos totais contraídos pelas instituições depositárias no Federal Reserve, medida dos empréstimos diretos, aumentou de quase zero, antes da crise, para mais de

[19] O Ibovespa caiu de 73.500 pontos para cerca de 29.000 pontos.
[20] Idem. p. 181-182.

US$ 400 bilhões.

Não obstante essas medidas e os sinais de melhora, que se seguiram, em diversos indicadores macroeconômicos, a economia norte-americana permaneceu em recessão, por um tempo considerável. Em dezembro de 2010, o desemprego ainda era de cerca de 10%[21], mais que o dobro do nível antes da crise. Os bancos tinham US$ 1 trilhão em reservas, e as maiores empresas, US$ 2 trilhões, que não podiam ser injetados na economia, por falta de confiança.

Na Inglaterra, a situação era ainda mais difícil. No terceiro trimestre de 2009, o país completou ano e meio de retração econômica – o maior período em 60 anos. Para agravar ainda mais a situação que aflige, principalmente, os países desenvolvidos[22],

> parcela considerável do aumento da globalização financeira decorre de investimentos de instituições financeiras altamente alavancadas, que faziam vários tipos de apostas transfronteiriças arriscadas. E, quando as coisas davam errado nos Estados Unidos, esses investimentos transfronteiriços funcionavam como o que os economistas denominam mecanismos de transmissão, pelos quais uma

[21] A diferença entre a Grande Recessão que se seguiu à crise de 2008 e a Grande Depressão da década de 30 do século passado pode ser aquilatada, pelo fato de que, nos Estados Unidos, a taxa média de desemprego subiu a 25%, em 1932, e se manteve em torno de 20% por toda a década de 30. Em algumas metrópoles do país, os índices atingiram 50%, 60% e até 80%. Os dois New Deals de Roosevelt (1933 e 1935) contribuíram para a ligeira queda do desemprego, na década de 30, porém o problema só foi sanado, definitivamente, durante a Segunda Guerra.

[22] Idem. p. 186.

> crise que eclode no mercado habitacional dos Estados Unidos desencadeia sucessivas outras no exterior.

O estado globalizado do mundo faz com que crises, principalmente em mercados centrais, como os Estados Unidos e a Inglaterra, sejam sentidas no mundo inteiro[23]. Não foi por outro motivo que as bolsas despencaram, no mundo todo, a partir de quando os dois bancos norte-americanos ruíram. Assim, a crise iniciada num setor da maior economia do mundo tornou-se global.

2. Motivos estruturais da crise de 2008-2009[24]

Na introdução, afirmei que a crise de 2008 revelou não só a tendência viciosa do mercado e dos órgãos reguladores de sobreporem a análise conjuntural à estrutural, mas também a carência de análises seguras dos motivos fundamentais da crise. Contribuir para a determinação desses motivos, por meio da análise estrutural, é o objetivo do presente capítulo.

O filósofo Luc Ferry teve oportunidade valiosa de emitir sinalização clara e correta, a respeito do tema, quando lhe foi confiada a presidência do Conselho de Análise da Sociedade, com a missão de

---

[23] Sobre o tema da globalização, vide IANNI, Otávio. **A era do globalismo**. 7ª ed., Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

[24] Sobre a crise de 2008, além das já citadas obras de Krugman e Paulson, vide também STIGLITZ, Joseph. **O mundo em queda livre**. São Paulo: Cia. das Letras, 2010, ROUBINI, Nouriel e MIHM, Stephen. **A economia das crises**. Nova York: Penguin, 2009, WOLF, Martin. **A reconstrução do sistema financeiro global**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009 e GONÇALEZ, Ramiro. **Que crise é essa? Manual prático para entender a crise e dicas para enfrentá-la**. Curitiba: Juruá, 2009.

fornecer reflexões destinadas a balizar futuras decisões de Estado na França. No relatório por ele emitido, após os trabalhos especializados da Comissão, lê-se[25]:

> A imagem otimista, segundo a qual haveria uma "boa" economia, a economia real, e outra "ruim", a economia-"cassino", imagem que se popularizou a partir da década de 1980 junto ao grande público com o filme Wall Street [...] encontra ampla repercussão porque, em certo sentido, é tranquilizadora: bastaria [...] "moralizar" o capitalismo [...] e pronto, o circo estaria armado, voltaríamos à boa prática de bancos destinados a financiar a indústria, e não a ganhar dinheiro em cima de dinheiro.

Ao contrário do que pode parecer a uma análise apressada, Ferry não dissente da crítica ao hábito de "ganhar dinheiro em cima de dinheiro", mas do maniqueísmo barato, qe separa a injustiça financeira da econômica[26]. Essa filosofia tranquilizadora não é suficientemente crítica:

> O problema é que a verdade é bastante diferente. Não há dúvida de que é a economia real, e não, em primeira instância, a cupidez de alguns financistas loucos, que está na origem do descontrole da famosa crise dos subprimes [...] É essencial perceber que ele [o descontrole] é secundário, e não primário, no desencadeamento da crise [...] O problema não reside principalmente nos desvios de

[25] FERRY, Luc. **Diante da crise: materiais para uma política de civilização**. Rio de Janeiro: Bertrand, 2010. p. 9-10.
[26] Idem. p. 10-11.

> certos atores (os bancos americanos), mas enterra suas raízes no próprio coração do sistema da economia moderna.

Com essas palavras, Ferry distingue o subprime e os títulos deles derivados das causas primárias da crise, que a seu ver são[27]

> a bipolarização crescente do mundo do trabalho, de um lado com trabalhadores com elevada formação, que se beneficiam de altas remunerações, e, de outro, ao contrário, com uma massa de assalariados parcamente recompensados por serem menos qualificados.

De acordo com a visão mais comum a crise foi primeiramente financeira e depois econômica. O descontrole na liquidação dos títulos subprime (causa financeira) produziu uma quebra generalizada de confiança e recessão (efeito econômico).

Ferry inverteu essa ordem. Para ele, a diminuição da renda da classe média levou-a a endividar-se. Foi essa a causa primária da crise. "A partir de então, já não são os salários que carregarão o crescimento, mas os créditos. Em outros termos, a riqueza se fará não mais com a riqueza, mas com a dívida"[28]. Desse modo, a economia real teria deflagrado a crise financeira.

Como se percebe, o discurso de Luc Ferry não elimina o preconceito para com a finança, mas lhe acrescenta um preconceito novo: o de que a economia real (entenda-se a produção) está à raiz do mal

[27] Idem. p. 12.

[28] Idem. p. 13. Ferry acentua que o Commity Reinvestment Act promulgado, em 1993, nos Estados Unidos, "obrigou os bancos a emprestar mais aos menos afortunados" (idem. p. 14).

financeiro. Ferry não utiliza, nem culpa a velha polarização produção-finança.Com circunstância francesa, um novo bode é apresentado a fim de expiar as mazelas da crise, uma nova forma de injustiça capitalista é entregue ao linchamento geral: a polarização do trabalho.

Tenho dúvidas se qualquer juízo moral disfarçado de análise da economia real pode explicar a crise de 2008 ou qualquer outro fato econômico.

A sobreposição de juízos morais e econômicos sempre foi perigosa. Os desmentidos a que as previsões de Marx foram sujeitas mostram que a reflexão econômica[29] não pode ser realizada com base em juízos morais, seja a respeito do mercado financeiro, seja sobre a economia real.

Se quisermos chegar a um diagnóstico racional da crise, precisaremos considerar o capitalismo moralmente neutro como modelo econômico. Sob esse ponto de vista, nem a produção, nem as finanças desempenham o papel de vilã.

Não me demorarei na demonstração da utilidade e da consistência científica desse ponto de vista, que demandaria por certo outro livro. Parar os propósitos desta obra, basta-me afirmar a posição, que mantenho, e lhe atribuir o caráter de pressuposto para prosseguir. Pressupostos não hão de ser demonstrados.

Um dia, os dois fragmentos citados (a injustiça intrínseca da produção e a da finança) estive-

[29] Não atribuo a Marx, mas ao fracasso do seu libelo contra o capitalismo, o mais forte refluxo já observado, na análise econômica com conteúdo moral. Esse pensador foi um marco fundamental, na separação da economia em relação à moral. No entanto, como alguém situado, no limite entre duas eras, ele refletiu ideias de ambas. Contrariamente às expectativas do próprio Marx, os arroubos ideológicos e os protestos anticapitalistas, por ele desenvolvidos, tinham mais do tempo, que ele quis superar, que daquele que o sucedeu.

ram ligados aos corpos de ideologias sociais hipercríticas.

Porém, após a liquidação dessas ideologias, já não se pode pensar, economicamente, sem antes limpar o terreno dos restos delas. Sempre é preciso remover os restos, escombros e fragmentos ideológicos da teoria social para se trabalhar cientificamente. Do contrário, eles atuarão como radicais livres, como fatores de distorção, que "grudam" em outras ideias, de modo a gerar "moléculas e substâncias" nocivas.

O discurso de Ferry é atraente, mas contém certos restos ideológicos. O primeiro deles consiste em identificar o capital financeiro de curto prazo com a cupidez desbragada. O segundo preconceito, muito mais adormecido hoje em dia, mas que faz despertar a voz dos novos críticos, é de que a atividade capitalista em geral (a produtiva inclusive) é essencialmente injusta.

Ferry não parece discordar dessas premissas. Ele discorda do hábito de se deixar a condenação da produção adormecer e condenar, vigorosamente, a especulação financeira. Essa desconexão entre economia real e mercado financeiro leva à nefasta "tese das duas naturezas", segundo a qual a economia real é boa, e a financeira, má.

Não me parece que semelhantes análises possam atingir o fundo da questão da crise. A julgar pelas informações divulgadas na mídia, tanto os tribunais como as autoridades econômicas dos Estados Unidos julgaram os executivos dos bancos de investimentos e outros protagonistas da crise, sob a premissa de que a finança é perversa ou tende a resvalar facilmente para a perversidade.

É claro que há pessoas que poderiam ter evitado a crise e não o fizeram. Porém, não podemos confundir a dimensão da culpa individual com os

desvios do regime capitalista como realidade social objetiva.

Esse erro não deve ser cometido sequer ao se apurar a responsabilidade individual dos gestores financeiros que mais contribuíram para a crise. Quanto mais para explicá-la cientificamente. A crise de 2008-2009 não foi resultado da cupidez financeira ou da dupla perversidade da eco-nomia real e do mercado de títulos.

O relatório de que as citações de Ferry acima foram transcritas, simplesmente, não comprova que o arrocho das classes médias, na década de 80, tenha a gravidade transcendental, que lhe é atribuída. Se tivesse, a solução mágica do crédito deveria ter-se disseminado muito antes da década de 2000.

Bolhas financeiras como a norte-americana de 2008 teriam estourado, em países desenvolvidos, várias vezes, entre 1990 e 2008, e o desemprego teria aumentado, em consequência dos estouros. Porém, nada disso teve lugar.

A verdade é que Ferry aumentou muito a gravidade do arrocho da classe média. Está bem: tanto os Estados Unidos como o Japão e a Europa conheceram a emergência de trabalhadores do conhecimento remunerados, em níveis crescentes, a partir da década de 1980. Esse é um fato. A ele se seguiu o arrocho também crescente das camadas situadas abaixo daqueles trabalhadores, na pirâmide social dos países mais desenvolvidos (Estados Unidos, Japão, Alemanha, França e Reino Unido).

Porém, seja-me permitido observar que Ferry não comprovou que o segundo fato tenha adquirido a escala necessária para desencadear o enorme aumento observado no volume e valor dos títulos nas

décadas de 80, 90 e 2000.

Muito longe disso. A falha no encadeamento lógico da sua argumentação tem proporções geológicas. Ela é suprida, pela ampliação do problema da renda da classe média, que tem gigantesco peso no relatorio de Ferry. Por isso, a análise da crise contida no relatório, fica bastante prejudicada.

Senti-me no dever de comentar o relatório de Luc Ferry, como exemplo das visões denominadas críticas e progressistas da crise de 2008. Muitas vezes, os representantes desse tipo de posição não analisam o que a crise foi inerentemente. Seguirei um caminho diverso. Deter-me-ei na análise minuciosa dos mecanismos financeiros da crise de 2008.

De um ponto de vista sócio-econômico, o aumento da financeirização foi acompa-nhado por um processo de popularização dos mercados de títulos, tanto nos países avançados como nos emergentes. Essa popularização aumentou o acesso das camadas desprivilegiadas às benesses daquele tipo de riqueza, mas, ao mesmo tempo, criou condições para a difusão dos efeitos das crises financeiras, por todas as camadas da sociedade.

Foi o que aconteceu, nos países desenvolvidos e emergentes, quando a bolha do setor de habitação formada ao longo de anos, nos Estados Unidos, explodiu em 2008.

Por muito tempo, o mercado imobiliário norte-americano experimentara taxas de crescimento elevadíssimas. Esse aumento sustentado das transações gerou tal euforia que transações incomuns se multiplicaram, assim como a emissão de séries de títulos (derivativos) lastreados nas hipotecas, que garantiam os empré-stimos. Com a diminuição do ritmo de crescimento dos mercados, os imóveis se desvalorizaram e os títulos

lastreados nas hipotecas também.

Esse o resumo, que se pode prover do início da crise nos Estados Unidos. Para entender detalhes do processo, é importante lembrar como os títulos são liquidados, numa economia com elevada proporção de capital financeiro.

Como todo título tem de ser resgatado em moeda, para que a liquidação aconteça, é preciso que as quantidades corretas de moeda estejam em mãos dos devedores, nas datas dos vencimentos, e que eles tenham a intenção de pagar suas dívidas. Não ocorrendo essas condições, geram-se focos de inadimplência.

Numa economia altamente financeirizada, os títulos são emitidos, em grande quantidade, não apenas para representar obrigações entre pessoas, mas também para representar outros títulos ou mesmo cláusulas de outros títulos. Nesse último caso, quando a dívida à base da série de títulos não é paga no prazo, a inadimplência afeta o último elo da cadeia.

Henry Paulson, Secretário do Tesouro norte-americano, quando a crise explodiu, explicou[30]:

> Tradicionalmente, as instituições de empré-stimo e poupança, assim como os bancos comerciais dos Estados Unidos concediam empré-stimos hipotecários e os mantinham nos livros até sua completa liquidação.
>
> [...] Mas essa abordagem "gerar e reter" (*originate do hold*) [...] começou a mudar com o advento da securitização, técnica financeira desenvolvida na década de 1970 [...] O novo modelo "gerar e

[30] PAULSON JR., Henry M. **À beira do abismo – a corrida para salvar a economia global do cola**pso. São Paulo: Campus, 2010. p. 60.