A relação entre as finanças e a economia da produção e do consumo

28/10/2008

Para superar a crise financeira e impedir que ela lance a economia real em recessão, é essencial que o crédito seja restaurado, o que possivelmente exigirá uma intervenção efetiva do poder público nos bancos. Se os governos não fizerem isso, é provável que o dinheiro público injetado nos bancos seja entesourado, porque é o que todos os agentes privados fazem enquanto o pânico perdura.

Publicado originalmente na Agência Cata Maior. Clique aqui para ler o artigo em seu local original

PAUL SINGER

O mistério do interrelacionamento entre as finanças e a economia da produção e do consumo

É nos momentos de crise financeira que a opinião pública se volta a este tema: como se interrelacionam o mundo financeiro com suas vicissitudes especulativas e o mundo da produção e consumo de valores de uso. São dois mundos distintos: no primeiro circulam valores monetários denominados genericamente de ativos porque são créditos, a cada um dos quais corresponde um débito (ou passivo); no segundo circulam bens e serviços que satisfazem necessidades de seres humanos, que por isso se dispõem a pagar para adquiri-los. Estes bens e serviços são mercadorias – produtos do trabalho humano destinados à venda, à troca por dinheiro – e neste sentido também são valores monetários. A diferença entre ativos e mercadorias é que os primeiros são valores virtuais, isto é, não satisfazem qualquer necessidade diretamente, ao passo que os últimos são valores reais, prontos para serem utilizados ou consumidos.

As finanças prestam serviços à economia real: recebem em depósito a poupança de famílias e empresas (sem falar dos governos) e lhes oferecem empréstimos. Serviços financeiros são basicamente de intermediação entre famílias e empresas que têm poupanças e outras que necessitam de dinheiro. As finanças recolhem o dinheiro sobrante das primeiras e o emprestam às últimas. Mas, sua atividade principal é emprestar a governos e empresas para que possam fazer investimentos. Embora as compras a prazo dos consumidores sejam importantes – sobretudo o crédito hipotecário – a maior parte dos ativos se destina a financiar investimentos do poder público e das empresas capitalistas, sobretudo de grande porte.

Além disso, boa parte da poupança captada pelas finanças são delas mesmas. A atividade financeira expandiu-se acentuadamente nos últimos decênios de globalização e neo-liberalismo, usufruindo de lucros extraordinários, parte dos quais alimentam as remunerações milionárias dos altos executivos financeiros. Uma parte crescente do capital total da economia capitalista globalizada gira no mundo financeiro e nas fases de alta dos ciclos de conjuntura usufrui de inegável hipertrofia.

São muitas as modalidades de empréstimos praticados pelas finanças: depósitos bancários, títulos negociados em Bolsas de Valores, emissões de títulos por governos, grandes empresas, companhias de seguros (apólices), emissão de cartões de crédito e de débito e assim por diante. O que efetivamente importa é que os intermediários podem emprestar mais dinheiro do que captaram do público ou de outros intermediários. Eles podem fazer isso porque gozam de crédito por parte do público que aceita em pagamento os ativos avalizados por bancos. É assim que funcionam os cheques e os cartões eletrônicos: são ordens de pagamento que o cliente do banco emite para que determinadas dívidas, que ele faz junto a lojas, restaurantes etc., sejam pagas pelo seu banco. A grande maioria das transações dos agentes da economia real é liquidada por meio de instrumentos chamados meios de pagamento emitidos por bancos. Só transações de pouco valor são

liquidadas por meio da moeda oficial emitida pela Autoridade Monetária, que pode ser o Banco Central ou o Tesouro do governo nacional.

Os bancos ganham dinheiro fazendo empréstimos, pelos quais cobram juros. Os serviços que prestam aos depositantes só lhes dão despesas. Os bancos precisam dos depósitos porque eles constituem o lastro dos empréstimos que fazem. O Banco Central exige que os bancos comerciais mantenham um encaixe mínimo que serve para cobrir os saques dos depositantes. Os prestatários (que recebem os empréstimos) sacam rapidamente os valores acrescentados aos seus saldos para pagar os fornecedores de equipamentos, instalações, matérias primas etc. que são os elementos materiais de seus investimentos. Os fornecedores, por sua vez, depositam imediatamente o dinheiro recebido em seus bancos, quando o dinheiro não é transferido diretamente para suas contas. O que significa que o dinheiro utilizado pelos agentes da economia real para liquidar transações entre eles circula incessantemente entre os bancos, ou seja, no âmbito financeiro.

Quando todos os bancos, no afã de ganhar mais, ampliam os empréstimos a agentes da economia real, os depósitos de todos eles aumentam. O efeito importante é sobre a economia real, que se expande na medida em que os investimentos crescem, o que ocasiona a ampliação do emprego, da produção e do consumo. A expansão da economia real se auto-alimenta na medida em que desempregados conseguem trabalho, os gastos do público aumentam, o que suscita mais investimentos, mais emprego e mais produção.

O ciclo de conjuntura

A fase de alta do ciclo se origina mais frequentemente na economia real do que no âmbito financeiro. Ela é desencadeada geralmente por inovações tecnológicas de grande impacto sobre a produção e/ou consumo ou por mudanças institucionais, como a instauração de sistemas de previdência social, de assistência à saúde ou de transferência de rendimentos à população mais pobre. A realização de inovações tecnológicas exige investimentos vultosos, o que eleva as demandas de financiamento por parte das empresas. O mesmo se dá quando iniciativas governamentais de redistribuição de renda elevam os gastos de consumo de amplos setores da sociedade, o que também requer investimentos para ampliação da capacidade de produção dos bens e serviços consumidos por aqueles setores.

O crescimento da demanda por empréstimos normalmente evoca resposta favorável das finanças, que farejam oportunidades para bons negócios. É conhecida a tendência dos intermediários financeiros de agir como rebanhos: quando a alta cíclica da economia real acontece, todos os banqueiros se entusiasmam, convictos de que os riscos de que os empréstimos deixem de ser pagos tornaram-se insignificantes. Na medida em que as expectativas otimistas se revelam verdadeiras – os financiamentos são pagos pontualmente – o entusiasmo cresce até se tornar euforia. Microempresas, incapazes de oferecer garantias reais normalmente exigidas, acabam por receber empréstimos em função do seu potencial, representado algumas vezes por não muito mais do que uma boa idéia.

A euforia é contagiante. Ela pode ter começado na economia real e contaminado as finanças ou vice-versa. Seja como for, enquanto o potencial das inovações tecnológicas ou das mudanças institucionais não estiver esgotado, a fase de alta do ciclo se eleva cada vez mais, graças à interação simbiótica das finanças com a economia real. Até que ela bate num teto. Este pode ter por causa o esgotamento da capacidade de expansão da oferta de mercadorias, por falta de mão-de-obra ou de oferta de energia ou de capacidade de transporte e armazenagem ou de tudo isso em conjunto.

Outra origem do teto para a alta pode ser o esgotamento da necessidade das mercadorias cuja produção está em perene aceleração. Este foi o caso da bolha imobiliária, que está na origem da atual crise financeira. A demanda por habitação costuma ser grande, mas certamente não é infinita. A alta da atividade de construção tem elevado poder de irradiação por toda economia, na medida em que ela implica em procura crescente por material de construção, equipamentos e mão-de-obra, além de mobília, eletrodomésticos, objetos de decoração etc., etc.. Como a construção de casas e prédios é relativamente prolongada, quando o esgotamento da demanda se torna manifesto, a quantidade de construções em andamento está no auge. Interrompê-las pode ser extremamente custoso, mas levá-las a cabo implica em mais investimentos numa mercadoria que

provavelmente se tornará invendável, a não ser por um preço muito abaixo do custo.

O estouro duma bolha imobiliária atinge em cheio as finanças porque imóveis são objetos privilegiados para a especulação, particularmente porque os investimentos parecem protegidos por elevada garantia material, qual seja, os próprios imóveis. Uma parte da intermediação financeira se especializa no financiamento hipotecário e quando a bolha atinge seu apogeu este setor atrai enorme quantidade de dinheiro, parte do qual é investida na especulação fundiária. Quando finalmente a oferta de residências ultrapassa a demanda solvável, o preço tanto dos terrenos como das construções despenca, acarretando grandes prejuízos não só aos investidores, mas também às instituições que os financiam. No caso da atual crise financeira, a peculiaridade é que, durante a alta, instituições financeiras fizeram empréstimos à população de baixa renda, que implicam riscos maiores do que os normais. Por isso os títulos de crédito destas operações recebem a classificação de subprime, o que significa algo como “abaixo dos melhores”.

Para poder vender estes títulos ao público sem deságio, as instituições os empacotaram com outros títulos de risco considerado menor, numa manobra conhecida como de diluição de riscos. A operação aparentemente foi um sucesso: títulos no valor de muitos bilhões de dólares foram incorporados às carteiras de ativos de numerosos bancos de investimento, não só dos Estados Unidos, mas também da Europa. Quando o ciclo imobiliário entrou em baixa, o preço das residências e o aluguel das mesmas sofreram forte queda, tornando desproporcionalmente onerosa a dívida assumida por milhões de famílias pobres. Em outras palavras, o prejuízo causado pelo estouro da bolha foi colocado sobre os ombros de quem menos podia suportá-lo. Os devedores deixaram de honrar suas dívidas, arriscando-se a perder suas casas e apartamentos, cada vez mais desvalorizados. Desta maneira o prejuízo bilionário da crise imobiliária voltou ao colo dos especuladores financeiros, que se mostraram igualmente incapazes de suportá-lo. Um grande banco estadunidense faliu e diversos outros foram provisoriamente estatizados, tanto na América do Norte como na Europa.

Crises que se originam no âmbito financeiro

Há crises que se originam no próprio setor financeiro, sem envolver inicialmente a economia real. Uma crise deste tipo ocorreu em 2000, nos Estados Unidos, por ocasião da grande euforia ocasionada pela criação da Internet e a conseqüente revelação de suas inegáveis potencialidades. A criação de empresas de informática muito lucrativas e capazes de expansão fulminante provocou uma corrida nas Bolsas de Valores por ações de firmas em setores de alta tecnologia. As ações passaram a se valorizar cada vez mais, proporcionando ganhos milionários aos especuladores institucionais – fundos de investimento, fundos de pensão, companhias de seguro etc. – e também a um crescente número de pessoas físicas, que passaram a arriscar suas economias neste jogo.

O *Federal Reserve* – o banco central dos Estados Unidos – resolveu intervir para deter a bolha, certamente para limitar as perdas quando seu inevitável estouro tivesse lugar. Para tanto, o Federal Reserve começou a elevar paulatinamente a taxa oficial de juros, encarecendo deliberadamente o crédito em geral. Esta ação levou meses, até que a taxa de juros para investimento praticamente ‘sem risco’ chegasse a um patamar que levasse investidores a preferir aplicações a juros em lugar de comprar ações, cujo rendimento depende da lucratividade da firma que as emite. A partir deste momento o volume de recursos aplicados em ações começou a diminuir, o que fez com que os seus preços passassem a crescer cada vez menos. Subitamente, o humor dos especuladores mudou inteiramente e um número cada vez maior deles começou a vender suas ações, tendo em vista aplicar o dinheiro em outros ativos. O que causou uma débâcle nas Bolsas, não só dos EUA, mas também do resto do mundo, com queda vertical das cotações.

Os prejuízos dos intermediários financeiros foram enormes, com a perda de trilhões de dólares no valor das empresas. Ficou evidente que as cotações haviam atingido níveis muito maiores do que a lucratividade destas empresas justificaria. O Federal Reserve imediatamente inverteu sua política, passando a reduzir também paulatinamente a taxa de juros, para tentar evitar que a crise das bolsas afetasse a economia real. Mas, apesar da notável agilidade do Federal Reserve, a economia real estadunidense entrou em recessão. O débâcle dos mercados de ações ocasionou fortes perdas aos fundos, cujos investidores passaram a conter seus gastos, o mesmo acontecendo com os milhões de particulares que arriscaram suas economias no jogo especulativo. E o

crédito mais restrito e caro também impediu que muitos investimentos planejados fossem executados.

A queda na demanda dos consumidores e na realização de investimentos causou uma queda na atividade econômica, que foi enfrentada pela Autoridade Monetária mediante injeções de dinheiro, que ajudaram a financiar o setor imobiliário. A recessão de 2000/2001, agravada pelo ataque às Torres Gêmeas de Nova Iorque, foi superada pela persistente alta dos preços dos imóveis e a expansão da atividade construtiva, que constitui o pano de fundo da crise financeira começada em 2007 e que atualmente (2008) começa a afetar a economia real estadunidense e européia.

O inter-relacionamento entre as finanças e a economia real

Historicamente, as finanças modernas surgiram desde o século XIV, na Europa Ocidental para financiar os governos monárquicos, principalmente suas guerras e suas alianças matrimoniais. Em muitos países, os primeiros bancos eram oficiais, possuídos por autoridades nacionais ou locais. No Brasil, nosso primeiro banco foi criado por D.João VI no início do século XIX e permaneceu sob controle do governo imperial até a Proclamação da República, sendo a criação de bancos privados mal tolerada pelo poder público.

A conhecida propensão das finanças entrarem em crise, como vimos acima, provoca praticamente sempre uma forte intervenção estatal no setor, tendo em vista preservar a normalidade dos negócios financeiros e muitas vezes com o propósito explícito de proteger a economia real das emanações destrutivas da crise financeira. Em diversos países, todos os intermediários financeiros chegaram a ser estatizados e ficaram nesta condição por anos, até que algum governo resolveu reprivatizá-los..

Sem considerar o papel do Estado é impossível compreender o inter-relacionamento entre as finanças e a economia real. Atualmente, as finanças de cada país são constituídas majoritariamente por entidades privadas, mas sob controle e fiscalização do Banco Central. As finanças são quase sempre dominadas por um número reduzido de grandes entidades, que constituem complexos financeiros com atuação em quase todas modalidades financeiras, desde os bancos de varejo e os bancos de investimento atacadistas (que lidam apenas com grandes inversores) até as companhias de seguro, os fundos de investimentos, as companhias de cartões eletrônicos etc..

Com o advento da globalização financeira, produto da abertura total da circulação dos capitais sobre as fronteiras nacionais de numerosos países, o poder do Estado nacional sobre as finanças foi consideravelmente erodido, porque se algum governo nacional vier a tomar medidas que contrariem os interesses das firmas financeiras privadas, ele se defrontaria imediatamente com forte fuga de capitais para paraísos fiscais, que lhes garantem liberdade total de ação a custo muito baixo. Para que os governos nacionais possam recuperar o controle sobre o capital financeiro, a primeira medida teria que ser o restabelecimento do controle sobre a movimentação internacional dos capitais privados.

A economia real também é dominada por um punhado de transnacionais de grande porte. Para não ter de se submeter aos complexos financeiros, estas firmas criaram seus próprios braços financeiros, semelhantes aos complexos financeiros independentes. As estruturas das finanças e da economia real se assemelham, sobretudo em seus aspectos oligopólicos e transnacionais. Mas, a economia real é muito mais diversificada e é composta por um número muito maior de empreendimentos de pequeno porte do que o setor financeiro. Por isso, na maior parte dos países, a intervenção do Estado na economia real é mais dispersa e muito mais diversificada, consistindo em geral na concessão de incentivos e imposição de proibições de atividades que violam a concorrência, os direitos dos trabalhadores ou a preservação de recursos naturais não renováveis.

A economia real é instável e imprevisível por causa da ausência de qualquer tentativa de coordenação da produção e do consumo, distribuídos hoje em dia por milhares de mercados distintos. Tentativas de coordenar as ações de todas as empresas de determinado setor são consideradas formação de cartel e portanto ameaças à competição, o que é punível por lei. Decisões devem ser tomadas isoladamente por cada empresa, para que a competição nos diversos mercados seja livre.

Para tornar a economia real mais estável e previsível a cartelização de determinados ramos deveria ser não só permitida, mas fomentada e controlada pelo poder público, para tornar as decisões estratégicas das empresas mutuamente congruentes e portanto mais eficazes. O controle público teria por objetivo impedir que o ganho de eficiência seja apoderado apenas pelo segmento mais forte, mas compartilhado com todas as empresas da cadeia produtiva e com os consumidores dos produtos.

A instabilidade e imprevisibilidade do mundo financeiro são, em certa medida, reflexos destas características da economia real. Mas, no mundo financeiro a imprevisibilidade é condição indispensável para que possa haver especulação, que constitui a razão de ser de parte considerável (Bolsas de Valores e de Mercadorias) deste mundo. Isso faz com que a instabilidade e a incerteza quanto ao futuro, nas finanças, sejam muito maiores do que na economia real. Os ativos com que lidam as finanças, são contratos a serem executados num futuro, que no capitalismo é inevitavelmente incerto.

Além disso, há outra diferença entre as finanças e a economia real que torna a instabilidade e imprevisibilidade muito maior no âmbito financeiro: é que este está sujeito a ondas de otimismo ou pessimismo que arrastam o conjunto de operadores numa ou noutra direção, maximizando ganhos e perdas sempre que o rebanho muda bruscamente de direção. A especulação na economia real se funda mais em informações específicas sobre determinados setores de produção e consumo. Por isso, a economia real é menos propensa a se lançar inteira em ondas de otimismo ou pessimismo, provocadas por apreciações apenas subjetivas.

A crise financeira, por tudo isso, pode ser considerada inevitável, pelo menos enquanto a desregulação das finanças permanecer em vigor. A crise faz com que a prestação de serviços financeiros à economia real se contraia cada vez mais até cessar ao todo, a partir do momento em que a crise alcança a maior parte dos bancos e demais intermediários. O trancamento das fontes de crédito obriga as empresas que não dispõem de reservas líquidas abundantes a suspender o pagamento de suas dívidas e se a crise se prolongar elas acabam por falir. Os rombos deixados pelas falidas arrastam suas credoras à inadimplência por sua vez. Desta maneira, a crise financeira contamina a economia real, podendo lançá-la em recessão em pouco tempo.

Então, o que fazer?

Trata-se de circunscrever a crise financeira, num primeiro momento, para evitar que ela venha a paralisar a economia real. Uma eventual crise da economia real tem conseqüências sociais e políticas muito mais amplas porque ela começa por lançar no desemprego e logo mais na miséria uma parcela substancial da sociedade. Uma crise da economia real é muito mais difícil de reverter por medidas de Estado, porque não basta recuperar a confiança da população em determinadas instituições. Seria necessário criar novas atividades capazes de reinserir milhões de pessoas na economia mediante políticas de fomento e incentivo que somente poderão ser definidas por um processo prolongado de tentativa e erro. A grande crise de 1929 levou uma década para ser superada e mesmo assim graças ao “auxílio” de uma guerra mundial.

Como a crise da economia real não aconteceu ainda e tão pouco é fatal, partiremos do pressuposto de que é possível preveni-la desde que sejam adotadas políticas capazes de resolver em curto prazo a atual crise financeira e ao mesmo tempo lancem fundamentos de uma nova estrutura institucional capaz de evitar novas crises financeiras no futuro. Convém lembrar que o sistema monetário internacional implantado nos anos 1930, e consolidado e sistematizado na Conferência de Bretton Woods em 1944, livrou o mundo de crises financeiras internacionais por mais de 40 anos.

Ao contrário da política do governo de Bush, que se dispõe a resgatar os bancos falidos comprando seus créditos podres, e por isso sem valor, por preços que evitem a bancarrota gastando algo como 700 bilhões de dólares do erário público, o Estado deveria se apossar dos bancos falidos e só então reabilitá-los com recursos do tesouro. Se os governos não fizerem isso, é provável que o dinheiro público injetado nos bancos seja entesourado, porque é o que todos os agentes privados fazem enquanto o pânico perdura. Mas, para superar a crise financeira e impedir que ela lance a economia real em recessão, é essencial que o crédito seja restaurado, o que possivelmente exigirá uma intervenção efetiva do poder público nos bancos.

Uma vez superada a crise, uma reformulação em profundidade das finanças deveria ser pautada. Há bons argumentos a favor da estatização perene de todos os bancos que emitem os meios de pagamento do país, não só para preservar o meio circulante da especulação mas, sobretudo, para garantir os valores dos depositantes e fazer com que sejam aplicados onde são mais necessários do ponto de vista do interesse geral da sociedade. O que pode implicar numa governança participativa do novo sistema financeiro, com forte presença dos assalariados, trabalhadores da economia solidária, além dos setores empresariais de praxe.

Se as finanças fossem todas colocadas sob um comando unificado, elas poderiam controlar a economia real inteira, impondo-lhe diretrizes sobre o que e quanto produzir e consumir, de forma semelhante ao que foi feito nos países do 'socialismo real' no afã de planejar centralmente todas as atividades econômicas. Este não é um modelo que permitiria a paulatina construção duma economia socialista autogestionária. Em lugar dele algo como um parlamento econômico, composto por representantes eleitos dos diferentes modos de produção – capitalismo, pequena produção de mercadorias, economia solidária, economia pública local, regional e nacional etc.. – certamente seria mais adequado.

Finalmente, o mercado de capitais teria de ser reformulado, tendo em vista não só coibir a especulação, mas também reconstruir os laços entre o investidor privado e o empreendimento em que ele é sócio. Neste sentido, seria necessário retirar a presente "liquidez" dos investimentos, que hoje podem ser colocados numa firma e retirados depois num piscar de olhos e quase sem custos. Entre as idéias que me ocorrem uma seria limitar o número de sócios de cada firma, de modo que seja possível a cada um participar efetivamente da administração da mesma, pelo menos na condição de membro duma assembléia de acionistas com influência real sobre a empresa. Só assim, propostas de cogestão de empresas por proprietários, empregados e representantes dos clientes p.ex. poderiam ser viáveis.

Paul Singer é economista, Secretário Nacional de Economia Solidária

Compartilhe nas redes: