

Globethics Repository

The logo for Globethics, featuring the word "Globethics" in white, sans-serif font centered within a solid blue rectangular background.

Nós não temos uma definição exata nem da profundidade
nem da extensão da crise [We do not have an
exact definition of the depth or extent of the crisis]

This page was generated automatically upon download from the Globethics Repository.
More information on Globethics see <https://www.globethics.net>. Data and content policy
of Globethics Repository see <https://repository.globethics.net/pages/policy>.

Item Type	Article
Authors	Fachin, Patricia
Publisher	Instituto Humanitas Unisinos - IHU
Rights	With permission of the license/copyright holder
Download date	2026-07-08 06:44:00
Link to Item	http://hdl.handle.net/20.500.12424/162036

Brasil em Foco

“Nós não temos uma definição exata nem da profundidade nem da extensão da crise”

Se não for controlada, a crise imobiliária americana pode gerar outra turbulência no mercado internacional, avalia o economista Luiz Gonzaga Belluzzo

POR PATRICIA FACHIN

Como se fosse uma bola de neve, os desequilíbrios globais estão ganhando mais dimensão e tomando um rumo desenfreado na última década. Isso se deve à chamada “fuga para frente”, alternativa adotada com bastante frequência pelos Bancos Centrais, explica o economista e professor da Unicamp Luiz Gonzaga Belluzzo.

Em conversa com a equipe da IHU On-Line, na última semana, o economista explicou que, com a repetição de várias crises ao longo dos anos 1990, o mercado internacional acreditava que se podia “cometer qualquer insensatez que os Bancos Centrais seriam capazes de salvar”. Mesmo que o Fed (Federal Reserve) interfira baixando as taxas de juros, ou o tesouro americano tome novas providências para aumentar o dinamismo econômico, não se “poderá sair rapidamente dessa situação e recompor o cenário anterior. Isso é uma ilusão”, argumenta Belluzzo.

Com tantas elevações no cenário internacional, é necessário discutir como se dará a reforma do sistema monetário e financeiro, sugere o pesquisador. Para ele, um dos pontos fundamentais a serem discutidos diz respeito “à natureza da moeda internacional, hoje exercida pelo dólar”. Embasado nos ensinamentos keynesianos, o economista afirma que enquanto a função de moeda internacional continuar “sendo exercida por uma moeda nacional”, ela levará “a desequilíbrios cumulativos e difíceis de serem resolvidos”.

Belluzzo é graduado em Direito, pela Universidade de São Paulo (USP), mestre em Economia Industrial, pelo Instituto Latino-Americano de Planificação-Cepal, e doutor em Economia, pela Universidade de Campinas (Unicamp). Atualmente, atua como professor titular do Instituto de Economia da Unicamp e editor da revista Carta Capital.

O pesquisador já participou de outras edições da IHU On-Line. A entrevista mais recente, intitulada “Nós fomos ultrapassados pelos outros, o que não quer dizer que isso seja um fenômeno insuperável”, foi publicada na edição 218, O Brasil está se desindustrializando? Um debate, de 07-05-2007. A versão online dessa edição pode ser acessada através da nossa página eletrônica (www.unisinos.br/ihu).



IHU On-Line - Como o senhor descreve o atual momento da economia mundial? Está ocorrendo uma crise de superprodução ou uma crise de especulação financeira?

Luiz Gonzaga Belluzzo - Essa é uma crise cujo gatilho é financeiro, existente por causa dos excessos cometidos na década de 1990, quando os Bancos Centrais conseguiram enfrentar a primeira crise de ações e das tecnologias da informação, dando a impressão de que poderiam superar qualquer adversidade.

Na época, o Fed (Federal Reserve), por exemplo, conseguiu enfrentar isso com eficiência. Ao baixar rapidamente as taxas de juros e conseguir conter a recessão, ele deu fôlego à continuidade da febre especulativa, agora concentrada nos imóveis.

Ambos os “abusos” incitam a especulação tanto com artigos reais quanto com perspectivas de ganhos com investimento na produção e no sistema financeiro. A base de tudo é o descontrole com a expansão do crédito, mas isso acontece sempre.

No caso da crise atual, o desequilíbrio se deu com grande velocidade com a criação de derivativos como, por exemplo, os que protegem ou tentam proteger a possibilidade da inadimplência por parte dos tomadores finais dos créditos. Essas inovações também se multiplicaram com a chamada securitização. Os bancos que fazem os empréstimos securitizavam esses créditos para veículos especiais que os vendiam para fundos de pensão. Essas ações originaram uma pirâmide de ativos, cuja base eram os empréstimos hipotecários feitos àqueles que pretendiam adquirir a sua casa própria.

Como era uma disputa feroz para poder ampliar esses créditos e, ao mesmo tempo, o foco estava, sobretudo, na quantidade e não na qualidade do crédito que se concedia, foram capturados devedores que não tinham condições de pagar. Eles foram fisgados mediante formas de pagamento que sustentavam esses créditos, que previam, por exemplo, o pagamento de juros favorecidos durante dois anos. Mas, quando essas condições mudaram e foi feita a revisão das taxas de juros, a inadimplência começou

“Hoje em dia, com essa crise, a dificuldade dos Bancos Centrais aumentou muito. Não sei se eles irão conseguir reverter a situação”

a se tornar incontrolável. Isso passou a afetar toda a cadeia alimentar da especulação, que termina agora com os problemas causados às seguradoras de crédito, que se propunham, mediante o ganho de uma comissão, a garantir o pagamento integral desses créditos.

Por isso, essa crise é muito mais profunda do que se pode imaginar. Digo isso, porque não só ela avançou muito nessas inovações perigosas, mas também porque ela se espalhou dos Estados Unidos para a Europa e provavelmente por alguns países da Ásia.

Projeções

Nós não temos uma definição exata nem da profundidade nem da extensão da crise. É claro que isso tem um efeito, porque irá afetar muito a situação econômica das famílias americanas que estão muito endividadadas, não só por causa da aquisição dos imóveis, mas também porque elas se endividaram muito com compra de duráveis nos cartões de créditos. O que está se observando é que há uma desconfiança dos consumidores. Eles já estão começando a cortar gastos. O consumo tem um peso importante na formação do gasto e da renda nos Estados Unidos, e o nível de endividamento está muito alto, o que torna muito presente o risco de uma recessão mais profunda. Se isso acontecer, certamente a capacidade de pagamento das famílias irá diminuir e conseqüentemente aumentará a inadimplência, agravando a crise.

IHU On-Line - Como o senhor disse, em 2000, a bolha da tecnologia da formação não gerou uma crise maior devido às intervenções do Fed. Na conjuntura atual, o senhor acredita

que o mercado imobiliário também será salvo pelo Estado? Se sim, a crise pode se prolongar a longo prazo e voltar sempre com mais força? A injeção de 150 bilhões de dólares liberados por Bush é uma boa medida para amenizar a crise ou evitar que a economia norte-americana enfrente uma recessão profunda?

Luiz Gonzaga Belluzzo - A história da segunda metade do século XX tem sido essa da fuga para frente. Depois que houve a repressão financeira, as crises começaram a se repetir. O ano de 1990 iniciou com a crise da serpente monetária européia. Depois, veio a crise com a libra, vieram as crises de 1994, a crise mexicana, no início de 1995, a crise asiática, a russa, o colapso da Argentina no começo do milênio, em 2001. Em 2002, o Brasil sofreu os efeitos da desconfiança dos mercados em relação à eleição do presidente. E, a partir de 2003, as coisas se acalmaram e os mercados começaram a funcionar com maior fluidez, já que todos os riscos caíram, as condições gerais melhoraram, a inflação estava baixa e as bolsas se recuperaram. Mas, nessa época, ocorreu um período de bonança que facilitou muito. Tivemos a impressão de que se podia cometer qualquer insensatez que os Bancos Centrais seriam capazes de salvar o cenário.

Hoje em dia, com essa crise, a dificuldade dos Bancos Centrais aumentou muito. Não sei se eles conseguirão reverter o quadro. É claro que ainda restam alguns instrumentos como, por exemplo, as ações de política fiscal, que podem ser combinadas com uma tentativa de se criar um espaço maior para a capacidade de pagamento dos devedores em situação mais grave. Esse espaço implicaria de certa forma numa moratória, ou seja, uma reestruturação da dívida concedida a esses devedores. Agora, não sabemos o quanto irá durar o crescimento abaixo do potencial dessas economias. Precisamos lembrar que, no caso do Japão, uma crise parecida com essa levou dez anos para ser digerida.

Intervenção ou prevenção?

Há, no mercado, uma percepção equivocada de que, se o Fed intervir baixando mais as taxas de juros

“Fico muito preocupado com a possível ocorrência de uma transição muito rápida de um superávit comercial de 40 bilhões, por exemplo, para uma situação de déficit, sobretudo de déficit comercial”

ou se o tesouro americano tomar as providências para aumentar o dinamismo econômico, se poderá sair rapidamente dessa situação e recompor a situação anterior. Isso é uma ilusão. Há questões que devem ser resolvidas, como a colocação de limites para certas operações, a supervisão das autoridades em relação aos derivativos, a imposição de limites quantitativos à expansão de certas operações de créditos. Tudo isso está em questão, mas levará tempo para chegar ao consenso das medidas que precisam ser tomadas. Mas, de fato, sem essa intervenção ampla e abrangente do Estado, não será possível contornar a crise.

IHU On-Line - Levando em consideração os desequilíbrios econômicos internacionais ocorridos nos últimos anos, como o senhor percebe a atuação dos Bancos Centrais? Eles estão mais preparados para administrar uma crise global? Qual o desafio em situações como essas?

Luiz Gonzaga Belluzzo - Essa é uma discussão que envolve pontos de vista ideológicos diferentes. Há muitos que celebravam a gestão do Banco Central europeu como muito eficaz para combater a inflação. Os Bancos Centrais, particularmente o Fed, se recusaram a interferir na formação da bolha. Se pegarmos os discursos do Alan Greenspan¹, ao longo dos últimos anos em que ele permaneceu na presidência

¹ Alan Greenspan (1926): economista estadunidense. Entre 1987 e 2006 atuou como presidente do Fed (Federal Reserve) dos Estados Unidos. O livro de Greenspan, *A era da turbulência, as aventuras em um novo mundo* (Rio de Janeiro: Campus, 2007) foi recentemente traduzido. (Nota da *IHU On-Line*)

do Fed, ele dizia que a bolha deveria ser curada só depois que ocorresse o estouro e não antes. Eu diria que os críticos às vezes são muito lenientes no período de êxito e muito duros no período da derrocada. Então, o Greenspan de fato é um liberal no sentido econômico, pois ele achava que o mercado acabava se acomodando, o que não aconteceu. O fato é que ele preferiu não se utilizar de certos instrumentos que eram mais intervencionistas, como o aumento da margem requerida para as operações e a intervenção no mercado de derivativos, por exemplo. Essa leniência contribuiu muito para que a bolha se formasse na proporção que ela acabou assumindo. De fato, é claro que teremos uma discussão muito longa nos próximos anos a respeito da re-regulamentação. Muitos acham que é melhor não re-regulamentar, porque isso impediria que a economia tivesse o dinamismo que realmente teve.

IHU On-Line - Esses picos altos e baixos demonstram que a principal economia do mundo está enfraquecendo e perderá continuamente mais espaço para a China e o mercado asiático?

Luiz Gonzaga Belluzzo - Nós ainda não temos elementos para fazer um julgamento mais preciso dos efeitos da recessão americana no mercado chinês e asiático. Eu diria que é um pouco otimista pensar que não vai haver impacto nenhum, até porque a China está enfrentando dois problemas simultaneamente: os efeitos da recessão americana e a inflação, que está em aceleração por conta do seu próprio papel como demandante de commodities, tanto metálicas quanto agrícolas. Os preços estão muito altos, e os chineses terão que tomar alguma providência para fazer com que a inflação caia.

Se a China tiver que enfrentar a inflação com medidas mais duras - eu não sei qual será a decisão e nem eles sabem -, nós poderemos passar rapidamente de uma estagflação para uma deflação. A concessão não concorda com o que eu digo. Eles acreditam que as commodities vão continuar por conta da demanda chinesa e, mesmo que ocorra uma desaceleração, que não irá haver uma queda tão acentuada no preço dessas mercadorias. Mas eu digo francamente que não sei, porque nós temos um componente especulativo no aumento dos preços das commodities. Quem está conseguindo se salvar da crise financeira está apostando nelas. E agora há um consenso de que as commodities são uma espécie de refúgio contra os riscos de perda, de baixa rentabilidade nos setores. Isso pode trazer, a médio prazo, conseqüências muito ruins.

IHU On-Line - O senhor disse que, na esfera financeira, o “ajustamento” dos preços dos ativos, em curso nos Estados Unidos, não irá poupar o Brasil. Sendo o mercado brasileiro dependente das exportações de commodities para os EUA, como a crise americana poderá afetar a nossa economia nacional?

Luiz Gonzaga Belluzzo - Diante da gravidade dessa crise, o Brasil está numa situação bastante favorável. No entanto, não podemos nos descuidar. Eu fico muito preocupado com a possível ocorrência de uma transição muito rápida de um superávit comercial de 40 bilhões, por exemplo, para uma situação de déficit, sobretudo de déficit comercial.

Se a economia mundial entrar em recessão, o Brasil continuar crescendo e crescer acima da média mundial, com essa taxa de câmbio, que está sendo valorizada pela entrada de dólares para aproveitar o diferencial de taxas de juros ou para ser beneficiado do otimismo em relação às bolsas brasileiras, teremos uma esquizofrenia. Por um lado, a economia real sofrerá os efeitos da valorização do câmbio e da desaceleração da economia mundial, o que pode reduzir o déficit. Isso porque, se a economia brasileira começa a crescer acima da média mun-

dial, é claro que nosso superávit cairá. E também porque nossas importações, mesmo com uma taxa de câmbio melhor, irão crescer acima das exportações, como já está acontecendo de uma maneira dramática. Quando o mercado se der conta disso, a situação pode se reverter rapidamente. E a pior maneira de impedir essa situação é fazer com que a taxa de crescimento caia muito drasticamente por conta de uma subida dos juros ou de um choque cambial.

IHU On-Line - O senhor disse, no artigo “As transformações da economia capitalista no pós-guerra e a origem dos desequilíbrios globais”, que, no início do século XXI, três movimentos interdependentes promoveram profundas transformações na economia global: a liberalização financeira e cambial; a mudança nos padrões de concorrência e a alteração das regras institucionais do comércio e do investimento. Esse arranjo ainda é pertinente? Esses movimentos também contribuíram para a crise norte-americana?

Luiz Gonzaga Belluzzo - Levando em consideração os desequilíbrios globais que afetaram particularmente a economia americana e suas relações com a China, torna-se imprescindível discutir como se dará a reforma do sistema monetário e financeiro. Obviamente, um dos pontos que devem ser discutidos é a natureza da moeda internacional, que hoje é dólar. Keynes², em 1944, dizia que, se a função de moeda internacional continuasse sendo exercida por uma moeda nacional, isso levaria a desequilíbrios cumulativos e

² John Maynard Keynes (1883-1946): economista e financista britânico. Sua *Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro* (1936) é uma das obras mais importantes da economia. Esse livro transformou a teoria e a política econômicas, e ainda hoje serve de base à política econômica da maioria dos países não-comunistas. De Keynes, publicamos um artigo e uma entrevista na 139ª edição, de 2 de maio de 2005, outra entrevista na 144ª edição, de 6 de junho de 2005, dois artigos na 145ª edição, de 13 de junho de 2005, e um artigo nos *Cadernos IHU Idéias* número 37, de 2005, intitulado *As concepções teórico-analíticas e as proposições de política econômica de Keynes*, de autoria do Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho. (Nota da IHU On-Line)

difíceis de serem resolvidos. Enquanto os Estados Unidos foram superavitários, não houve nenhum problema com o dólar. Mas, quando eles passaram a ser deficitários, sobretudo, depois de 1971, nos primeiros déficits da balança comercial americana, o seu governo fez a desvinculação do dólar em relação ao ouro, que passou a ser unilateral. Isso funcionou razoavelmente bem para os Estados Unidos, que conseguiram expandir seu endividamento externo sem grandes riscos, ao contrário de qualquer outro país.

Esse sistema já está começando a afetar o padrão de vida dos americanos, porque o déficit e a importação de produtos chineses estão deslocando emprego de melhor qualidade, jogando uma boa parte da população americana nos escalões mais baixos da distribuição de renda. Assim, esses desequilíbrios não são apenas econômicos, mas são também sociais, ou seja, afetam diretamente a vida das pessoas. Se a recessão for muito forte e a situação da classe média piorar, há um risco muito grande de ter uma escalada protecionista.

Esse arranjo, que eu mencionei no artigo publicado na *Supremacia dos Mercados*³, está seriamente ameaçado. É muito difícil dizer qual será o encaminhamento disso, porque essa questão depende muito da política. Talvez a política externa e interna americana venham afetar muito esse arranjo.

IHU On-Line - Como o senhor avalia o final do governo Bush? Algum dos candidatos à presidência norte-americana tem condições de transformar o cenário da principal economia do mundo?

Luiz Gonzaga Belluzzo - O governo Bush termina de uma forma melancólica, com uma rejeição enorme por conta, sobretudo, dos fracassos da sua política externa. Aumentou muito a hostilidade em relação aos Estados Unidos. Ele termina seu governo com um espaço e uma capacidade de in-

³ O entrevistado refere-se ao livro *Supremacia dos mercados. E a política econômica do governo Lula* (São Paulo: UNESP, 2006), organizado pelo economista Ricardo Carneiro. (Nota da IHU On-Line)

tervenção menor, tanto que houve um recuo em relação ao Irã e à Coreia do Norte.

A política externa americana, desse modo, precisa ser recomposta. Houve fracasso também nas relações com a América Latina. O Brasil de fato se sobressaiu, porque foi capaz de fazer essa mediação entre americanos, Chávez e Morales.

Eu não tenho nenhuma certeza se Barack Obama⁴ ou Hilary Clinton⁵ podem realizar uma mudança expressiva e clara na orientação da crise. Não há dúvida que nós estamos às vésperas de uma mudança, e que ninguém irá repetir as gafes do Bush.

Em relação à economia, eu vejo muitas reticências no que Obama fará, porque ele apresenta um traço ideológico e doutrinário. Eu diria que, desse ponto de vista, Hilary me parece mais sólida. O Obama está tentando agradar as várias tendências da sociedade americana e por isso mesmo fica preso a certas opiniões bastante genéricas. De qualquer maneira, dentro da sociedade americana se faz uma corrente muito forte. Há muito tempo, eu não ouço falar tanto no New Deal⁶, no Roosevelt⁷, na conquista dos anos 1930 e 1940. Então, a sociedade se move, mas não necessariamente na mesma direção na política externa ou interna. Então, não podemos traçar um quadro do que será a nova administração dos Estados Unidos.

⁴ Barack Obama (1961): político estadunidense. Atualmente, senador democrata por Illinois, está concorrendo às eleições americanas. (Nota da IHU On-Line)

⁵ Hillary Clinton (1947): política estadunidense. Atualmente, senadora democrata pelo Estado de Nova York, a esposa do ex-presidente americano Bill Clinton está concorrendo às eleições nos Estados Unidos. (Nota da IHU On-Line)

⁶ New Deal: nome dado às reformas executadas por Roosevelt nos EUA, a partir de 1933, que consagrava certa intervenção do Estado nos domínios econômico e social. (Nota da IHU On-Line)

⁷ Franklin Delano Roosevelt (1882-1945): 32º presidente dos Estados Unidos (1933-1945), o único a ser eleito mais de duas vezes presidente. É considerada uma das figuras centrais da história do século XX. Foi um dos presidentes mais populares da história americana, tendo emergido a nação da grande depressão de 1930. (Nota da IHU On-Line)