

## Perguntas e respostas sobre a crise mundial

A crescente complexificação dos instrumentos financeiros dificulta cada vez mais a avaliação das causas, modos de contágio e efeitos diferenciais das atuais turbulências econômicas e financeiras. Este artigo enfoca algumas dessas interações e pretende lançar luz sobre a relação entre o sistema financeiro e a economia real, a parcial desconexão dos países emergentes com relação ao mundo em crise, os riscos presentes e os problemas derivados das respostas implementadas pelos governos da zona euro.

**PIERRE SALAMA**

### ■ Qual é o papel da globalização e da liberalização comercial na crise?

A crise atual se passa em um contexto específico: a desindustrialização de muitos países, causada e acelerada principalmente pela globalização do comércio e, em segundo lugar, pela desregulamentação financeira. À exceção da Alemanha, o grupo dos países mais avançados sofre há cerca de uma década uma desindustrialização massiva. Parte importante das economias emergentes também passa por esta desindustrialização, em contraste com algumas grandes economias asiáticas. Consideremos o exemplo das economias emergentes. A desindustrialização de alguns desses países, principalmente latino-americanos, ocorre em um momento em que seu PIB *per capita* ainda é relativamente baixo. A atual crise pode precipitar os processos de

---

**Pierre Salama:** latino-americanista e professor da Universidade Paris XIII, foi diretor científico da *Revue Tiers Monde* e é autor de diversos livros e artigos publicados em francês, espanhol, português, inglês e chinês. Website: <<http://perso.wanadoo.fr/pierre.salama>>.

**Palavras-chave:** crise, desindustrialização, desregulamentação financeira, deslocalização, zona euro.

**Nota:** Tradução de Ivony Lessa. A versão deste artigo em espanhol foi publicada em *Nueva Sociedad* N° 237, 1-2/2012, disponível em <[www.nuso.org/upload/articulos/3819\\_1.pdf](http://www.nuso.org/upload/articulos/3819_1.pdf)>.

desindustrialização já iniciados em diversos países, abalando a estrutura da economia global. No entanto, a China, «fábrica do mundo», não poderá beneficiar-se mecanicamente desta crise. Por um lado, seu modelo de desenvolvimento já encontra limites, e sua taxa de crescimento pode vir a cair em proveito de outros países asiáticos que contam com mão-de-obra mais barata, a menos que consiga dinamizar seu mercado interno. Por outro lado, a diminuição das importações das nações afetadas pela crise pode debilitar o crescimento da China e tornar a teoria do «desacoplamento» de conjuntura obsoleta. Isso é o que vamos determinar.

As economias emergentes asiáticas registram um forte crescimento há trinta anos, as latino-americanas se restabelecem há uma década com crescimento relativamente elevado, e estes índices tendem a convergir. Mas não acontece o mesmo com as economias avançadas, e não é uma situação inteiramente nova. Na década de 1930, as economias avançadas sofreram crise profunda e duradoura. No entanto, durante o mesmo período, algumas economias exportadoras da América Latina conheceram pronunciada industrialização após período de crise. Mas as relações entre o «centro» e a «periferia» não funcionam mais como antes. O contexto mundial mudou profundamente, e atualmente estes mesmos conceitos parecem antiquados e perdem relevância.

Segundo a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) e a corrente estruturalista latino-americana, basta que os laços se afrouxem em consequência de uma crise ou guerra entre países do centro para que ocorra um processo de substituição de importações em algumas das economias periféricas. O afrouxamento de laços representou uma «oportunidade» de industrialização para países como Brasil, México e Argentina. A crise estrutural por que passam as economias avançadas hoje oferecerá a mesma oportunidade? A situação é diferente daquela dos anos 30 por dois motivos: em primeiro lugar, a dimensão financeira tornou-se um parâmetro de extrema importância; em segundo, os vínculos comerciais entre as economias emergentes se intensificaram (particularmente na América Latina e Ásia).

O comércio da América Latina com China e Índia aumentou consideravelmente. O Brasil tem empreendido laços comerciais cada vez mais próximos com a China, e os intercâmbios entre os países triplicaram entre 2006 e 2010. O comércio, entretanto, é assimétrico: o gigante asiático exporta ao Brasil essencialmente produtos manufaturados e importa matérias-primas. A mesma

situação ocorre com a Argentina. O México, por sua vez, vende muito pouco à China, mas compra em grande quantidade seus produtos manufaturados. Em razão da amplitude de suas exportações para o país asiático, a restrição externa do Brasil e da Argentina já não funciona como limite ao seu crescimento, como em ocasiões passadas.

O elevado crescimento chinês «determina» parcialmente o do Brasil e da Argentina, mas não o do México. No entanto, a crise da dívida e o risco de colapso da zona euro, assim como do euro como moeda de reserva, enfraquecem o sistema bancário. A busca de liquidez pode estender o contágio financeiro e repercutir nas economias emergentes, cuja margem de manobra em termos de políticas anticíclicas está mais estreita hoje que em 2009, inclusive na China.

Crescimento econômico nem sempre é sinônimo de crescimento da industrialização. Nos países avançados, com exceção da Alemanha, vem acontecendo um processo de desindustrialização especialmente a partir dos anos 2000. Esta desindustrialização não se limita à perda de peso relativo da indústria para o terceiro setor no PIB; ela é causada pelo avanço da deslocalização de atividades industriais e de serviços (para economias emergentes) e pela política industrial virtualmente ausente nos países em questão. A deslocalização, facilitada pela forte redução de medidas protecionistas pela redução dos custos de transporte muitas vezes é acarretada pela possibilidade de burlar as dificuldades legais vigentes nos países desenvolvidos. Nos países receptores, os salários são muito mais baixos, os direitos sociais são quase inexistentes e as exigências de respeito ao meio ambiente muitas vezes são ausentes ou mais brandas. Finalmente, os lucros são menos taxados. O livre comércio é, deste ponto de vista, uma forma legal de contornar as regras dos países de origem.

Enquanto os países asiáticos passam por um forte processo de industrialização, outros, especialmente na América Latina, se encaminham para uma «desindustrialização precoce». Na Ásia, tem aumentado a participação da indústria no PIB, o valor agregado dos bens produzidos cresce, bem como seu grau de complexidade tecnológica. Em suma, o saldo da balança comercial dos produtos industriais é amplamente positivo.

**Enquanto os países asiáticos passam por um forte processo de industrialização, outros, especialmente na América Latina, se encaminham para uma «desindustrialização precoce» ■**

Na América Latina, pelo contrário, o peso relativo da indústria diminui em muitos países, e o valor agregado dos bens produzidos, além de sua complexidade tecnológica, sofre queda. Em suma, o déficit comercial da indústria de processamento cresce, considerando particularmente os bens de médio e alto teor tecnológico. Cada vez mais voltadas para as economias asiáticas, as exportações de matérias-primas – produzidas com tecnologia de ponta – compensam os déficits da indústria de transformação, permitem alcançar um saldo positivo na balança comercial e contêm o déficit do balanço das transações correntes. A exceção é o México, em que são as transferências de renda dos migrantes aos Estados Unidos que reduzem fortemente as perdas externas. Diferentemente do período entre os anos 60 e 90, a dívida externa pesa menos na medida em que aumentam os graus de liberdade para definir políticas econômicas que favoreçam o crescimento.

O que fazer, neste caso? Aceitar a desindustrialização precoce em nome do livre comércio, rejeitar essa desindustrialização praticando uma abertura controlada ou fechar as fronteiras, esperando que os demais países continuem comprando o que é produzido? Contando com o apoio de um Estado estrategista, a economia «aberta» não é uma economia «entregue» aos interesses externos, como no caso do livre comércio simples. A abertura controlada permite transformar o tecido industrial e preparar o país para as mudanças necessárias exigidas

**Não é a abertura externa que leva à «desindustrialização precoce». A abertura aos mercados internacionais não é sinônimo de *laissez-faire*; ela pode ser controlada ■**

pela crise. Não é a abertura externa que leva à «desindustrialização precoce». A abertura aos mercados internacionais não é sinônimo de *laissez-faire*; ela pode ser controlada.

que as forças de mercado determinem os preços e orientem o investimento, a probabilidade de que haja um processo de «desindustrialização precoce» é alta, enfraquecendo a capacidade de resistência às crises como esta, que se iniciou nos países avançados em 2008.

«Desindustrialização precoce» ou industrialização: tudo depende de como será feita essa abertura. Ao permitir

#### ■ O que diferencia a crise atual da Grande Depressão de 1929?

A passagem entre uma grande crise financeira e uma recessão econômica e, em seguida, após curta retomada, a crise das dívidas soberanas, trazendo riscos de recessão a vários Estados da zona euro é, sem dúvida, o que distingue

a atual crise das economias avançadas da crise da década de 30. Longe de ser superada, a crise iniciada com a quebra do banco Lehman Brothers ressurgiu. Até o presente momento, a crise tem se desenvolvido em duas fases: crise das instituições financeiras, seguida por uma crise da dívida pública em muitos dos países da zona euro. Ambas têm um impacto negativo sobre o crescimento dos países avançados.

Muito tem sido escrito sobre as origens e causas da crise das instituições financeiras nos países desenvolvidos e sobre suas consequências altamente negativas sobre a atividade econômica. O desenvolvimento e explosão de bolhas foram facilitados pelos seguintes pontos:

- a) adoção de normas contábeis que valorizam os ativos a partir de seu preço de mercado (*mark to market*);
- b) possibilidade dada aos bancos de vender os riscos assumidos de maneira muito lucrativa, graças à criação e emissão de produtos financeiros derivados cada vez mais sofisticados (securitização), para em seguida removê-los de seus balanços; e, finalmente,
- c) as técnicas pelo menos «curiosas» de avaliação desses riscos.

Nesta concepção, a Engenharia Financeira facilita uma lógica que mostra certa ausência de controle: o crédito é atribuído cada vez menos à geração de renda dos mutuários e cada vez mais a partir da antecipação do valor dos patrimônios adquiridos por esses mutuários, como podemos observar nas bolhas imobiliária e financeira. Retomando uma expressão de Hyman Minsky, rapidamente se chega a um financiamento do tipo Ponzi<sup>1</sup>, e surge a instabilidade.

O sistema financeiro implode com uma desvalorização brutal dos ativos. Aquilo que ontem favorecia a bolha (o *equity value*, ou seja, a diferença positiva entre o valor de mercados dos bens e obrigações assumidas) se transforma no seu oposto (o valor de mercado desmorona, caindo abaixo do valor dos empréstimos a serem pagos). A inversão do ciclo provoca uma violenta drenagem na liquidez. As empresas financeiras buscam liquidez para financiar um risco que antes era transferido e disseminado e que agora é reavaliado drasticamente. Os bancos param de emprestar uns aos outros e, *a fortiori*, interrompem bruscamente os

---

1. O esquema Ponzi é uma operação fraudulenta construído a partir do pagamento de juros exagerados aos investidores. Estes juros são financiados com a entrada de novos investidores, formando uma espécie pirâmide, que «cai» se há uma queda ou interrupção na entrada de novos participantes [N. E.].

empréstimos a empresas e a particulares. Com a queda da capitalização, as empresas que não são do ramo financeiro lidam com o que enxergam como uma série de rácios («entram no vermelho») e enfrentam uma crescente perda de liquidez. A crise do crédito (*credit crunch*) transforma a crise financeira em uma crise econômica. A crise torna-se *sistêmica* e afeta até mesmo as empresas que contavam com uma gestão prudente – distante da forma de trabalho que se mostrava lucrativa antes da crise – dos produtos financeiros securitizados. Por fim, a crise começa a se propagar com força através das fronteiras mediante os canais criados pela globalização financeira.

O efeito de contágio foi particularmente poderoso, afetando todas as economias do mundo. As taxas de crescimento do PIB foram negativas ou fortemente desaceleradas, o desemprego aumentou em todos os lugares. Em vez de recorrer à políticas de austeridade, cujos efeitos cumulativos poderiam ter aprofundado a crise, a implementação de políticas de reativação permitiu uma significativa retomada do crescimento em algumas economias emergentes e mais modestamente nas economias avançadas. Alguns economistas pensaram então que o pior da crise já havia passado, e que era possível voltar ao jogo sem alterar as regras. Por outro lado, economistas mais lúcidos e, em geral, contra a corrente, consideraram que a queda e a retomada das taxas de crescimento eram apenas uma etapa de uma crise

**Em contraste com a crise vivida nos anos 30, a atual não foi causada pelo sobreinvestimento nos países avançados nem é uma crise de realização. Trata-se de uma crise financeira causada pela desregulamentação «selvagem» de todos os mercados, especialmente o mercado financeiro e de trabalho ■**

mais ampla, que poderia desenvolver um perfil em forma de w ou de vl. Foi realmente o que aconteceu, mas com uma particularidade dificilmente previsível: a crise da dívida privada tornou-se uma crise das dívidas públicas.

Em contraste com a crise vivida nos anos 30, a atual não foi causada pelo sobreinvestimento nos países avançados (as taxas de investimento não passaram por nenhum grande mudança positiva ao longo da década de 2000), nem é uma crise de realização (o consumo teve apenas uma pequena diminuição graças ao aumento dos créditos nos países anglo-saxões). Trata-se de uma crise financeira causada pela desregulamentação «selvagem» de todos os mercados, especialmente o mercado financeiro e de trabalho. Como vimos, a «ruína»

financeira começa, de fato, a partir de uma crise decorrente das dívidas privadas. Os bancos, em risco de falta de liquidez e de falência, deixam de conceder empréstimos uns aos outros e limitam fortemente o seu crédito à economia, acarretando a crise econômica. A intervenção do Estado para salvaguardar o sistema bancário tende a acentuar a dívida pública em detrimento de provimento de novos financiamentos ao crédito para empresas por meio dos bancos. No entanto, o auxílio estatal ao sistema financeiro não foi o único fator a provocar o aumento da dívida pública. Diversos outros fatores contribuíram:

- a) a contra-revolução fiscal iniciada na década de 1980, que reduziu a carga fiscal e, conseqüentemente, a receita arrecadada. Além disso, aumentou a regressividade do sistema ao mesmo tempo em que acentuava uma dupla desigualdade: por um lado, entre os salários, e por outro, entre salários e rendimentos do capital;
- b) a queda nas receitas fiscais, em sentido estrito, e a queda nas contribuições ao sistema de proteção social ligada à mudança de conjuntura;
- c) a inércia ao declínio dos gastos públicos e, mais especificamente, a inércia relativa aos sistemas de proteção social;
- d) o aumento do volume de certas despesas, como auxílios ao crescente número de desempregados, às pessoas particularmente afetadas pela crise e às empresas em falência;
- e) o crescimento das taxas de juros devido ao aumento dos *spreads*, com conseqüente crescimento do serviço da dívida.

Esses fatores, aos quais se somam a ajuda maciça prestada ao sistema bancário, e reembolsada em parte com o próprio retorno dos lucros bancários – salvo no caso das instituições de crédito hipotecário nos EUA –, explicam o transbordamento dos déficits e da dívida pública.

Com a liquidez obtida dessa maneira e a ausência de uma regulação eficaz para o funcionamento do sistema financeiro, as instituições financeiras se voltaram para os mercados de títulos e, em particular, para os títulos públicos dos Estados que se mostraram mais frágeis: Grécia, Itália, Portugal, Espanha e França. Isso lhes permitiu obter lucros consideráveis em um primeiro momento, mas esta especulação terminou por debilitar as contas dos bancos,

quando as chances de *default* tornavam-se mais prováveis. O risco de *default* alimenta o aumento das taxas, que, por sua vez, reforça o risco.

Uma vez que não era possível prever o momento exato do colapso, a alteração da conjuntura do ramo surpreendeu as instituições financeiras que, ávidas de lucro, conservaram esses títulos, que já haviam se tornado uma fonte de perdas. O valor dos títulos nos países mais frágeis cai, traduzindo-se mecanicamente em um aumento da taxa de juros (pela relação inversa entre o preço de um título – de renda fixa – e a taxa de juros). Isso explica por que, posteriormente, as instituições financeiras tencionaram vender estes títulos e comprar outros, emitidos por países que são considerados mais seguros, ainda que ofereçam taxas de juros mais baixas.

Há uma grande diferença com relação à crise das dívidas públicas latino-americanas em 1980-1990. Naquele momento, os bancos procuraram adquirir moedas fortes, vendendo a moeda local; no presente caso, essas transações são feitas na mesma moeda, o euro. Os bancos vendem títulos emitidos por seus próprios países para comprar títulos emitidos pela Alemanha e outros países da Europa do Norte. Os Estados afetados por essa desconfiança com relação aos seus títulos entram em uma situação de fragilidade. O aumento das taxas de juros já não lhes permite garantir seu serviço da dívida. As políticas de austeridade, implementadas com o objetivo de reduzir os déficits públicos, têm o efeito oposto ao esperado: os déficits aumentam na medida em que caem as receitas fiscais devido à acentuação da crise econômica provocada pelas próprias políticas de austeridade. O aumento das taxas e a redução das receitas fiscais exacerbam o problema do reescalonamento das dívidas, da sua reestruturação e das garantias que os Estados podem oferecer aos demais países da zona euro. Na ausência destas garantias e de uma real solidariedade interestatal, a impossibilidade de desvalorizar a moeda aumenta os riscos de *default* em alguns países da zona euro. Inversamente, a possibilidade de desvalorizar suas moedas explica por que países que não pertencem à zona euro (Japão, Reino Unido, etc.) até agora não sofreram ameaças à sua solvência, ainda que seus quocientes de endividamento (ou seja, a relação entre dívida e PIB) também sejam elevados.

Outrora lucrativa, a especulação torna-se fonte de grandes perdas. Isto é o que pôde ser observado durante o desenvolvimento da crise grega e seu efeito dominó sobre os títulos italianos e até mesmo os franceses, em novembro de 2011. Como a margem de manobra dos governos se mostra mais reduzida



na fase atual do que na anterior devido ao enorme endividamento derivado, os riscos de aprofundamento da crise econômica aumentam, ao mesmo tempo em que os Estados tentam reduzir seus déficits orçamentários por meio de políticas de austeridade.

É difícil ter certeza se a crise que já afeta as economias avançadas há alguns anos é mais forte que a de 1929. Em princípio são diferentes. Dois aspectos distinguem a crise atual da que ocorreu em 1929: a crise da dívida pública e o fato de diversos países pertencerem a uma mesma zona monetária, cujo funcionamento padece da ausência de uma política fiscal comum. Apenas reformas de caráter estrutural permitirão uma superação duradoura desta crise:

a) No que concerne às instituições financeiras, a superação da crise deve passar por uma modificação significativa da arquitetura financeira que estabeleça, como nos anos 30, uma separação entre as atividades de depósito-crédito dos bancos e de investimento. De modo geral, é preciso haver uma regulamentação mais rígida para as suas atividades.

b) Quanto à questão salarial e às diversas formas de solidariedade inter e intra-geracionais, parece ser necessário valorizar os bens coletivos, os bens não comerciais e reduzir as desigualdades de renda, conforme foi feito na década de 1940, com o desenvolvimento da seguridade social.

c) Quanto à intervenção do Estado nas atividades econômicas, é preciso haver uma coordenação de políticas.

#### ■ **Existe ainda relação entre o sistema financeiro e o sistema de produção?**

Contrariamente à opinião geral, existem relações entre a desregulamentação financeira e o desenvolvimento das finanças, e também com o sistema produtivo, que padece dos efeitos daquele desenvolvimento. O crescimento do PIB na maioria dos países avançados torna-se mais ou menos «murcho» conforme os níveis de endividamento da economia doméstica e a capacidade de exportar de certos países. O mercado de trabalho sofre as conse-

**Dois aspectos distinguem a crise atual da que ocorreu em 1929: a crise da dívida pública e o fato de diversos países pertencerem a uma mesma zona monetária, cujo funcionamento padece da ausência de uma política fiscal comum ■**

quências: os salários já não acompanham a evolução da produtividade, busca-se a flexibilização laboral e multiplicam-se os empregos precários e de meio período.

O financiamento de crédito para o investimento empresarial e consumo doméstico é necessário para que a produção se desenvolva. Mas a desregulamentação dos mercados financeiros permitiu o desenvolvimento exagerado de novos produtos financeiros que funcionam como instrumentos para a especulação. A financeirização da atividade econômica tem um custo: a moderação salarial e, com ela, o aumento significativo da distância entre os 10% que recebem os salários mais elevados e os demais assalariados. Ilustraremos os mecanismos que estabelecem a relação entre desregulamentação financeira, sistema de produção e mercado de trabalho a partir de três aspectos: o crédito, a financeirização e a moderação salarial.

a) O desenvolvimento do crédito a particulares – altíssimo especialmente nos países anglo-saxões – estimulou o consumo e a atividade imobiliária, ao mesmo tempo em que impulsionava a financeirização da economia por meio de empréstimos em massa às famílias e da criação de produtos financeiros complexos, objetos de especulação. A moderação salarial observada na década de 90 e início dos anos 2000 não resultou imediatamente na desaceleração do crescimento ou estagnação econômica, ao contrário do que já era observado em outros países europeus. Em vez disso, foi acompanhada por uma taxa de crescimento relativamente elevada e baixo nível de desemprego, enquanto este permanecia alto em países que recorreriam menos ao endividamento interno, como a França. Os créditos oferecidos compensavam os efeitos depressivos da moderação salarial. A alta demanda interna, mantida graças ao crédito, permitiu a valorização do capital.

b) O efeito positivo do crédito fácil também age sobre o sistema financeiro. De fato, antes da eclosão da crise de 2007-2008, a multiplicação de produtos financeiros construídos a partir de créditos concedidos e de derivados complexos – que supostamente cobririam os riscos incorridos – favorecem comportamentos especulativos que levam ao surgimento de bolhas, sobretudo no setor imobiliário e nos mercados financeiros. Privilegiando principalmente o curto prazo, os fundos de investimento começam a comprar empresas por meio dos efeitos de alavancagem obtidos a partir dos créditos concedidos, visando atingir dois objetivos: elevar sua rentabilidade de modo imediato e obter maior valor de revenda.

Como toda especulação, este processo parece ser auto-sustentável, e assim o mundo das finanças parece tornar-se independente da produção. A impressão é que o dinheiro se autonomiza com relação à realidade e, assim, o capital se torna «fictício», conforme a análise de Marx. Tende-se a desenvolver a ilusão de que dinheiro gera dinheiro, independentemente do que acontece no mundo da produção.

O mistério sobre a origem do dinheiro permanece obscuro, e o desenvolvimento dos mercados financeiros parece atribuí-la ao «milagre dos pães» de que fala a Bíblia. Enquanto os salários e gratificações crescem rapidamente no setor financeiro – pelo menos para os *traders* e outros analistas financeiros – o poder dos acionistas aumenta e os dividendos sobem, e o salário médio na economia real permanece estagnado ou com pouco crescimento. A crescente importância das finanças na gestão corporativa também gera consequências na escolha dos investimentos, uma vez que se deve favorecer o curto e médio prazo. As carteiras de investimento se desenvolvem em detrimento do investimento produtivo nas empresas. O crescente peso das finanças e as exigências de rentabilidade dos mercados financeiros influenciam a organização do trabalho e a administração (*management*) das empresas.

c) A abundância de liquidez e as baixas taxas de juros são fatores da autonomização do mercado financeiro, mas esta autonomia é só aparente. As relações entre os mercados são mais profundas do que parecem ser – em uma análise superficial. A questão relevante é descobrir de onde vêm os ganhos e perdas nas finanças.

Analisando o total dos lucros, os de origem financeira passam a ocupar um lugar cada vez mais importante: provocam efeitos colaterais sobre os salários, o emprego e as formas de organização do trabalho, uma vez que a única maneira de crescer suficientemente é fazendo com que a participação dos lucros no valor agregado aumente e em seguida se estabilize em um nível elevado, à custa dos salários. *Portanto, a origem dos lucros das finanças é o trabalho.* A desregulamentação financeira não é a única causa da moderação salarial. A concorrência com países de baixo custo de mão-de-obra também leva à busca da estagnação salarial e de maior mobilidade dos trabalhadores, especialmente nos setores

**O mundo das finanças parece tornar-se independente da produção. A impressão é que o dinheiro se autonomiza com relação à realidade e, assim, o capital se torna «fictício», conforme a análise de Marx ■**

que utilizam abundante mão de obra. A diferença na produtividade não é alta o suficiente para compensar o efeito dos salários relativamente altos em comparação aos das economias emergentes, tendo em vista o custo unitário do trabalho nos países avançados.

### ■ Então a desregulamentação financeira é responsável pela crise?

O círculo virtuoso crédito-produção-finanças funcionou por muitos anos, criando a ilusão de um regime de crescimento original e sólido, caracterizado pelo baixo crescimento dos salários – ou sua estagnação – e uma demanda interna constante. Esse crescimento é sustentado no «fio da navalha» da situação da dívida interna. Quando os devedores não podem mais pagar seus empréstimos, o edifício construído a partir do crédito desmorona. Forçados a pagar suas dívidas e vender seus ativos – mesmo estando em baixa –, os devedores sofrem com a queda abrupta dos preços desses ativos e, arruinados, veem-se cada vez mais incapazes de quitar suas dívidas. Os produtos financeiros construídos com base nestes créditos - objeto de especulação e fonte de ganhos financeiros consideráveis em si mesmos -, são atingidos pela desconfiança e considerados como ativos «tóxicos», passando a pesar, em consequência, sobre a lucratividade das

instituições financeiras que os possuem. A chamada crise das hipotecas *subprime* transforma o círculo virtuoso em círculo vicioso.

**Diante o temor de avaliações negativas das agências de *rating*, muitos governos passam a aplicar políticas de austeridade que, afetando o emprego e os salários, têm um efeito recessivo e dificultam ainda mais o financiamento do serviço da dívida ■**

O preço a ser pago é alto. A crise financeira torna-se crise econômica. Para salvar os bancos e instituições financeiras em risco de bancarrota e retomar o crescimento, os Estados pedem grandes empréstimos. De certo nível de endividamento e déficit, a capacidade dos Estados para financiar o ser-

viço perante sua nova dívida diminui. Diante da ameaça de não poder cumprir com suas obrigações financeiras e o temor de avaliações negativas das agências de *rating*, muitos governos passam a aplicar políticas de austeridade que, afetando o emprego e os salários, têm um efeito recessivo e dificultam ainda mais o financiamento do serviço da dívida. O sistema financeiro internacional entra em ameaça de colapso, e a crise, que parecia ter sido superada em 2010, ressurgiu. Desta vez, no entanto, os Estados estão desarmados para fazer frente à situação por meio de políticas de reativação.

■ **As respostas da cúpula do G-20 e as propostas da zona euro serão suficientes para superar a crise ou, ao contrário, poderão agravá-la?**

As propostas da presidência francesa do G-20 de implementar uma reforma do sistema financeiro internacional, proibir os paraísos fiscais e estabelecer um imposto sobre transações financeiras, ainda que muito baixo, continuam sendo letra morta. A agenda da cúpula de Cannes de 2011 foi alterada pela crise do euro e pela proposta do governo grego, posteriormente abortada, de convocar um referendo sobre o plano de resgate.

Esta reunião foi precedida por uma reunião de cúpula da zona euro, e as decisões tomadas nesta ocasião foram aplaudidas pelo G-20. Podemos destacar vários aspectos sobre o acordo de 27 de outubro de 2011, assinado por todos os responsáveis pela zona euro:

- a) a ineficácia das políticas de austeridade implementadas para resolver o problema da dívida pública em alguns Estados da zona euro;
- b) a demora nas propostas e reformas, que chegaram tarde demais para mitigar a dívida da Grécia;
- c) o enorme poder dos mercados, que levou à renúncia dos líderes políticos da Grécia e da Itália – mencionemos ainda, de passagem, o modo particularmente humilhante com que foram tratados os responsáveis políticos dos Estados;
- d) a existência de federalismo *de facto* liderado por Alemanha e França, que põe em questão a própria democracia.

Analisando mais detalhadamente:

- a) As medidas de austeridade estabelecidas para superar os problemas trazidos pela dívida pública são opostas às aplicadas após a crise provocada pela dívida privada (que incentivavam a reativação). Em resposta à crise, os Estados executaram políticas orçamentárias, rompendo, em certa medida, com as políticas monetárias restritivas defendidas pelas instituições internacionais nos anos anteriores. Mas com a crise da dívida pública, em vez de continuar as políticas de reativação e realizar uma reforma do sistema fiscal, que se tornou regressivo, os governos procuram reduzir os gastos públicos para diminuir o déficit orçamentário e, assim, reduzir o endividamento. Existe o risco de que o resultado seja o oposto do esperado. A redução da despesa

pública pode contribuir para a recessão ou, na melhor das hipóteses, travar o crescimento do país. As receitas públicas não estão à altura das expectativas, e não é possível reduzir o déficit orçamentário tanto quanto se esperava. O declínio no crescimento implica um aumento mecânico da relação dívida/PIB e intensifica as dívidas dos mercados quanto à capacidade de alguns países de quitar suas dívidas (era o caso da Espanha, Grécia e Itália no momento da reunião do G-20, e da França, em menor grau).

b) Segundo o plano de resgate previsto em julho de 2011, e dado o risco iminente de *default* na Grécia, as novas medidas adotadas em outubro de 2011 – que visam reduzir suas dívidas públicas – pelos líderes políticos dos países da zona euro apresentam uma maior redução do valor nominal dos títulos (que passa de 21% em julho a 50%) e confirmam o empréstimo de € 100 bilhões, com uma taxa de juros sem *spread*, financiado por meio do reforço do Fundo Europeu de Estabilização Financeira como contrapartida ao aprofundamento da política de austeridade. Como os Estados que concedem os empréstimos não podem emitir moeda – atribuição exclusiva do Banco Central Europeu –, estes resgates aumentam seu endividamento. Logo após sua implementação, este plano já parecia obsoleto. O reescalonamento poderia ter sido «eficaz» se tivesse sido feito um ano atrás, sem a existência do fortalecimento das políticas de austeridade, que dificultaram a gestão da dívida grega e criaram um forte sentimento de injustiça. Uma vez que o sistema fiscal continuou sendo profundamente injusto, e que a fuga de capitais e a evasão fiscal se multiplicaram, o plano de austeridade afetou principalmente algumas classes e protegeu as mais altas. A crise se aprofundou, reduzindo as receitas fiscais e impossibilitando o serviço da dívida, especialmente se as taxas de juros saem de controle. Quando nos aproximamos do *default*, as taxas dispararam e a especulação torna-se mais vantajosa até o dia em que o risco de *default* passa a ser grande demais. Os bancos tentam vender esses títulos e «tomar refúgio» em outros mais seguros. A crise da dívida pública grega, seguida pela italiana e depois pela francesa, aprofunda o fosso entre as taxas de juros oferecidas por estes países e as oferecidas pela Alemanha. Então, quando a crise se espalha e o efeito dominó se torna mais palpável, a desconfiança passa a atingir também os títulos emitidos pelo governo alemão, gerando, por sua vez, o temor do desaparecimento da zona euro. Isto explica a realização de mais reuniões para discutir distintos cenários, como uma zona euro com velocidades diferentes, a fim de proteger algumas economias dos potenciais efeitos de contágio.

c) Até a véspera da crise das dívidas públicas, o federalismo, que implica o abandono da unanimidade em favor de um sistema majoritário de decisão

na União Europeia, se confrontava com uma profunda desconfiança de todos os governos da zona euro. Duas são as razões: o federalismo significa um abandono parcial da soberania de cada Estado, uma vez que cada um deles teria que acatar uma decisão imposta, tomada pela maioria dos membros; segundo, implica a negação da solidariedade dos mais poderosos para com os mais frágeis, especialmente em questões financeiras.

Sem a coordenação das políticas orçamentárias e o estabelecimento de harmonização fiscal, a política monetária comum encontra barreiras. A eficácia desta última poderia aumentar se os empréstimos de cada país pertencente à zona euro fossem emitidos em Eurobonos. Com a mutualização das dívidas, todos os países poderiam pedir empréstimos à mesma taxa. A contrapartida para essa solidariedade seria um «intercâmbio» das decisões, especialmente em matéria orçamentária. Ou seja, consiste no abandono parcial da soberania sobre os orçamentos nacionais e a harmonização dos sistemas fiscais. Estes métodos, pouco factíveis até a crise da dívida pública, abrem caminho à medida que a situação se agrava e que aumenta o risco de implosão da zona euro. Isso explica por que é possível buscar soluções que permitam a implementação de certas formas de solidariedade sem delegar a totalidade do poder a um ou dois países. Hoje, estas soluções parecem envolver o estabelecimento de uma Europa a diferentes velocidades. As decisões a tomar, aparentemente técnicas, são de fato altamente políticas e, portanto, não deveriam impedir o debate democrático. ☐

## PÁGINAS

Junio de 2013  
Lima  
Nº 230

ARTÍCULOS: Un Papa en la estela de Aparecida, **Ernesto Cavassa**, SJ. La teología latinoamericana y caribeña. Trayectoria y perspectivas, **Gustavo Gutiérrez**. Evangelizar en la ciudad. Pequeñas reflexiones, **Andrés Gallego**. Concilio Vaticano II. Carisma, diálogo y desafío. Lectura sociológica de un acontecimiento eclesial, **Imelda Vega-Centeno B.** Valorando la vida cotidiana. Resultados de la encuesta mundial de valores en el Perú, **Catalina Romero**. Los otros y el sentido del yo, **Gonzalo Gamio Gehri**. «En ti el huérfano encuentra compasión», **Jon Sobrino**. Javier Díez Canseco. Un hombre coherente. Ecología y teología. Retiro curso de teología 2013, **Luis Fernando Crespo**. Discurso del papa Francisco sobre el sistema financiero. Las nuevas santas nos invitan a la fidelidad y a ver a Jesús en los débiles, **Papa Francisco**. La cruz revela la ternura de Dios por el hombre, **Mons. Salvador Piñeiro**. Construir un futuro nuevo. Comunicado de la Hoac y Joc de España ante el 1º de mayo.

*Edita y distribuye Centro de Estudios y Publicaciones, Camilo Carrillo 479, Jesús María – Apdo. 11-0107 – Lima 11, Perú. Tel.: (511) 4336453 – Fax: (511) 4331078. Correo electrónico: <paginas-cep@amauta.rcp.net.pe>. Página web: <www.cep.com.pe>.*