

07/11/2017 às 05h00

## O passo da boiada

Por **Luiz Belluzzo e Gabriel Galípolo**

A reorganização do sistema financeiro e produtivo a partir da liberalização comercial e das contas de capital, a chamada globalização, estimulou a arbitragem geográfica dos preços de ativos e custos de produção.

A partir da inclusão da China e sua periferia, os ganhos de produtividade, com ênfase em industrializados, proporcionaram um período de crescimento sem pressões inflacionárias. Uma publicação do site Zerotrade, intitulada "What Could Pop The Everything Bubble", analisa a evolução dos preços de alguns produtos e serviços de 1996 até 2016. Enquanto os preços associados a serviços de saúde, educação e moradia eram ajustados bem acima da inflação, aparelhos de televisão, celulares e softwares foram amplamente deflacionados nesses vinte anos.

Como sabemos (sabemos?) nós brasileiros, para ofertar ao mundo industrializados baratos, a escalada manufatureira chinesa incendiou a

---

**Luiz Belluzzo e Gabriel Galípolo**

---

demanda de commodities. Metais e alimentos tiveram seus preços beneficiados pelo ciclo de consumo pré-crise de 2008.

---

***Globalização, a crise de 2008 e quantitative easing trouxeram complexidades talvez irreversíveis ao sistema***

---

Nas pegadas da deslocalização da manufatura, os trabalhos bem remunerados da classe média abandonaram as economias centrais, o que provocou uma fratura no modelo tradicional (ou fordista) de formação da renda, onde o aumento da produção

engendrava o incremento da massa de salários e, conseqüentemente, do consumo, que passou, então, a receber empuxo predominantemente do crédito.

Tudo caminhava bem sob os auspícios da Grande Moderação, até as suspeitas se precipitarem das conjeturas às realidades. As suspeitas desconfiavam da capacidade de pagamento dos cidadãos entupidos de dívidas sob o acicate da eufórica e abusiva alavancagem dos bancos e demais instituições da finança "eficiente". Entre 2007/2008, foram ao chão os valores dos ativos escorados em créditos hipotecários e outras traquinagens da inventividade financeira.

Fosse vivo, escreveria Euclides da Cunha, "de súbito, num estremeção repentino, aqueles centenas de dorsos luzidios destroem-se em minutos, abatem-se ou esvaziam-se deixando-os os habitantes espavoridos. Milhares de corpos que são um corpo único, monstruoso, informe, indescritível, de animal fantástico, precipitado na carreira doida. E sobre este tumulto, arrodando-o, ou arremessando-se impetuoso na esteira de destroços, que deixa após si aquela avalanche viva, largado numa disparada estupenda sobre barrancas, e valos, e cerros, e galhadas - enristado o ferrão, rédeas soltas, soltos os estribos, estirado sobre o lombilho, preso às crinas do cavalo - o vaqueiro!" (Passagens do Estouro da Boiada de Euclides da Cunha).

Os vaqueiros, no caso, são as autoridades monetárias. Sem trepidar, mandaram às urtigas as teorias sobre mercados eficientes, agentes racionais e bancos centrais independentes, injetando liquidez rápida e abundantemente no sistema para sustar a deflação dos ativos. Essa política

---

## Mensagens dos leitores

---

### Política

Apesar da percepção que grande parte de

08/11/17, 11:28

(quantitative easing) acumulou mais de US\$ 15 trilhões em "ativos" no balanço dos bancos centrais dos Estados Unidos, Europa, Japão, Suíça e Inglaterra.

A proteção aos controladores da riqueza líquida não estimulou a criação de riqueza nova. O medo de perdê-la nas armadilhas da capacidade sobranete e nas aratacas da evolução preguiçosa da massa de salários travou os espíritos animais. A inflação segue abaixo do desejado e os indicadores do mercado de trabalho nas economias desenvolvidas não correspondem às celebrações das manchetes. Nosso artigo anterior foi escrito após a divulgação de um CPI frustrante e agora escrevemos na sequência de um payroll também abaixo das expectativas.

Tais sinais recomendariam manter uma política monetária expansionista. No entanto, os bons ventos produzidos pelos bancos centrais talvez possam ter inflado excessivamente os preços dos ativos. Em agosto desse ano os yields dos junk bonds europeus estavam no mesmo nível, ou em alguns casos abaixo, do que os dos títulos públicos americanos de dez anos.

Atormentadas pelos mistérios e contradições da finança, almas mais aflitas, como Olivier Blanchard (ex-economista-chefe do FMI) e Lawrence Summers (ex-Secretário do Tesouro do Governo Bill Clinton), confessaram: na euforia das autocongratulações, os corifeus da Velha Matriz Macroeconômica esqueceram de incluir em seus modelitos os bancos, o crédito e os volúveis humores dos mercados que negociam títulos de dívida e ações.

Desgarrados do rebanho, os dois reconhecem, em seu texto "Rethinking Stabilization Policy: Back to the Future" (outubro de 2017): "Ao longo de décadas, Hyman Minsky advertiu para as consequências da construção de riscos financeiros... Vamos dar dois exemplos de questões fulcrais para as políticas econômicas que permanecem não resolvidas: primeiro, assegurado que as bolhas de ativos eclodem e que sua interação com a alavancagem excessiva é crucial para a compreensão das crises financeiras, qual a importância relativa dos diferentes mecanismos? Um mecanismo é a perda de capital dos intermediários financeiros que respondem contraindo o crédito e derrubando a atividade econômica".

nossos homens públicos estão contaminados por posturas antiéticas, emerge uma esperança que nos próximos pleitos eleitorais, surjam novas lideranças que nos representem condignamente.

08/11/2017 às 05h00 - José de Anchieta Nobre de Almeida -

---

### **Henrique Alves**

O cidadão normal, ao constatar um depósito bancário sem explicação em sua conta, tentará descobrir a origem. Na falta de razões plausíveis, certamente recorrerá ao banco e poderá até concluir tratar-se de um desses enganos em operações bancárias. Não demoraria, no entanto, a elucidar o mistério, pois dinheiro é conservativo: se chegou a algum lugar...

08/11/2017 às 05h00 - Paulo Roberto Gotaç -

---

### **Imposto sindical**

Sem dúvida, a aprovação da reforma trabalhista pelo Congresso, que entrará em vigor a partir de 11 de novembro, é um avanço para pôr o Brasil na trilha dos países desenvolvidos. Mas pelo visto não está sendo bem aceita pelas quase 15 mil entidades sindicais brasileiras acostumadas a receber muito dinheiro dos trabalhadores com o imposto sindical...

08/11/2017 às 05h00 - Edgard Gobbi -

08/11/17, 11:28

Segue o enterro: "Os eventos dos últimos dez anos colocaram em dúvida a presunção de que as economias são capazes de se autoestabilizar, levantou novamente a questão se choques temporários produzem efeitos permanentes, e demonstrou a importância das não linearidades". (Ah, vá!).

A globalização, a crise de 2008 e o quantitative easing imbricaram complexidades provavelmente irreversíveis ao sistema. No feriado de finados a Bloomberg Businessweek publicou o artigo "The Global Economy Looks Good for 2018 (Unless Somebody Does Something Dumb)". O autor, Peter Coy, após discorrer as razões para seu cauteloso otimismo, conclui: "Também é possível que nós já estejamos voltados para um crash".

Economistas são ruins em identificar pontos de virada. Após a Rainha Elizabeth II questionar a falha na previsão da crise financeira da última década, um grupo de economistas britânicos escreveu uma carta dizendo: "foi principalmente uma falha da imaginação coletiva de muitas pessoas brilhantes, tanto nesse país quanto internacionalmente, de entender os riscos do sistema como um todo".

**Luiz Gonzaga Belluzzo é professor titular do Instituto de Economia da Unicamp, escreve mensalmente às terças-feiras. Em 2001, foi incluído entre os 100 maiores economistas heterodoxos do século XX no Biographical Dictionary of Dissenting Economists.**

**Gabriel Galípolo é professor do Departamento de Economia da PUC/SP e sócio da Galípolo Consultoria**

Compartilhar 0 Tweet Share

Ver todas | Envie sua mensagem

## Opinião

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

Olhemos para a Argentina 🔑  
05h00

Os estragos causados pela crise econômica no padrão de vida 🔑  
05h00

Crise brasileira cria oportunidades 🔑  
05h00

A nova regra do teto de gastos 🔑  
05h00

Ver todas as notícias

## Videos



Meirelles busca diluir preocupação com velocidade da retomada da economia  
07/04/2017

