

MERCADO FINANCEIRO NOS ANOS NEOLIBERAIS

Luiz Carlos Bresser-Pereira

O que floriu de forma tardia para José Jobson do Nascimento Arruda? A que aplica nosso autor essa metáfora tão atrativa? Não é apenas à insossa Bolsa de Valores de São Paulo que ele se refere e estuda, mas a algo mais mortal e tenebroso. A florescência tardia é aquela dos anos 1990 quando a hegemonia americana e os anos neoliberais definiram o mundo. Foi nesse período que a globalização comercial se transformou em globalização financeira; que além dos mercados de bens, também os mercados de dinheiro se abriram em todo o mundo; que os fluxos de capitais e a especulação financeira assumiram proporções inauditas; que os juros, dividendos e a valorização dos capitais dos rentistas e os bônus dos financistas aumentaram a taxas três a quatro vezes maiores do que o aumento da produção e da renda dos países. Essa foi

uma florescência tardia, porque ocorreu nos Estados Unidos – um país cuja economia desde os anos 1960 vinha perdendo dinamismo e cuja hegemonia vinha sendo desafiada, mas que, de repente, nos anos 1990, depois do colapso da União Soviética, da estagnação do Japão e da grande crise da dívida externa dos países latino-americanos, ganha uma nova vida, e, navegando nos mares da financeirização, aponta para o mundo o caminho perfeito, o caminho único, o fim da história, o caminho da democracia liberal e do capitalismo neoliberal. Na verdade, um imenso retrocesso, uma contrarrevolução conservadora e fundamentalista, depois de haver o capitalismo revelado, no após-guerra, nos seus 30 anos dourados, que era capaz de progresso, de, além de dinâmico, ser capaz de se tornar um sistema econômico mais estável e menos injusto. De fato, enquanto nos trinta Anos Dourados do Capitalismo as taxas de crescimento econômico foram elevadas, enquanto a estabilidade financeira era grande e a renda se tornou mais igual nos países ricos, nos seguintes trinta Anos Neoliberais do Capitalismo a instabilidade financeira vai aumentar explosivamente enquanto a renda se concentra nos dois por cento mais ricos da população.

O tema de José Jobson neste livro é esta contrarrevolução. O tema dos dois primeiros grandes capítulos ou das duas primeiras partes é a mundialização financeira, o capital fictício, a crise financeira e a crise de sobreacumulação. Será apenas no terceiro capítulo que ele examinará a expansão da

Bovespa que se torna ela também palco da financeirização. Quando li a primeira vez este trabalho, ainda na forma de uma tese de doutorado, eu considerei a análise do capitalismo contemporâneo tão ampla e atual, e tão modesto, nele, o papel da Bovespa, que aconselhei seu jovem autor a deixar esse capítulo de lado, reservado para um *paper* acadêmico, e publicar um livro apenas com as duas primeiras partes eventualmente revisadas para incluir a análise da crise financeira global de 2008 que encerra os Anos Neoliberais. Ele, entretanto, preferiu manter a análise do caso brasileiro em seu livro – o que aumenta seu tamanho, mas, em compensação, o enriquece.

Quando analisamos a contrarrevolução neoliberal, ou quando avaliamos a dimensão da crise financeira global de 2008, uma pergunta que é fundamental é saber se o retrocesso histórico que esses anos representaram poderia ter sido evitado, ou se a crise financeira poderia ter sido substancialmente menos grave. Meu entendimento é o de que as duas perguntas têm uma resposta positiva. Desde que a primeira revolução capitalista se completou na Inglaterra, e, depois, sucessivamente, em outros países, esses países apresentaram sempre progresso ou desenvolvimento: a segurança aumentou, os padrões de vida aumentaram, os regimes autoritários se democratizaram, a desigualdade ainda que sempre muito grande diminuiu, e afinal se começou a proteger o ambiente. Houve também momentos de grande retrocesso, como foi o nazismo na Alemanha, ou grandes desvios históricos, como foi estalinismo e o grande salto adiante na China. Mas, de-

pois que o capitalismo tornou a acumulação de capital e o progresso técnico condições de sobrevivência das empresas no mercado, o desenvolvimento econômico tornou-se automático, e este fato abriu espaço para que os demais objetivos políticos das sociedades modernas – a segurança, a liberdade, a igualdade, e a proteção da natureza – pudessem ser perseguidos com relativo êxito.

Por outro lado, a crise de 1929 e a Grande Depressão dos anos 1930 ensinaram que os mercados, principalmente os mercados financeiros, precisam ser cerradamente regulados. Ensinaram que, ao contrário do que afirma a teoria econômica neoclássica, quanto mais um sistema econômico cresce e se torna complexo, mais os mercados precisam ser regulados. O aumento do volume e da frequência das transações não torna os mercados mais perfeitos, mas, na medida em que os valores são maiores, que a interdependência entre os mercados cresce e que a complexidade das operações aumenta, as falhas de mercado e as estratégias fraudulentas dos jogadores podem ter consequências cada vez mais graves. Os mercados são uma maravilhosa e insubstituível instituição que coordena sistemas econômicos através da competição, mas isto é verdade desde que eles sejam bem regulados. E que o Estado que tem o papel de regulá-los tenha também meios de punir no plano policial o que os próprios mercados não punem no plano econômico.

Graças ao aprendizado dos anos 1930, que incluiu a nova macroeconomia de John Maynard Keynes e Michael Kalecki, depois da Segunda Guerra Mundial os mercados fi-

nanceiros foram bem regulados. Quando, porém, nos anos 1970, a teoria econômica neoclássica voltou a se tornar dominante nas universidades, ela e seus modelos matemáticos equivocados – castelos no ar hipotético-dedutivos sem compromisso nem com a verdade nem com a moral – serviram de justificação “científica” para a desregulação neoliberal praticada de maneira sistemática nos anos 1980 e 1990. Voltamos agora a regular os mercados, mas o prejuízo que o neoliberalismo e a crise financeira global de 2008 causaram, principalmente para os países ricos, é algo definitivo.

Para entender os anos neoliberais e a especulação com ativos financeiros que os caracterizaram, este livro é uma bela contribuição. Inclusive pela inclusão do mercado financeiro brasileiro no quadro de análise. Nos últimos vinte anos, a Bovespa se transformou em uma das maiores e melhor administradas bolsas de valores do mundo. Conforme observa o autor, ela transitou da condição de mercado local e incipiente até atingir a requerida profissionalização de seus atores principais e a adequação de sua institucionalidade às práticas financeiras modernas. Transformou-se, assim, em um instrumento efetivo de financiamento do investimento e da expansão das empresas – o que, naturalmente, não impediu que ela também fosse vítima da especulação financeira, como José Jobson demonstra analisando em profundidade o caso Naji Nahas, de 1989. Este caso, entretanto, não serviu de parâmetro para a evolução futura do mercado financeiro brasileiro. Ao contrário, este se profissionalizou. O profis-

sional típico da era anterior, caracterizado por uma inserção tradicional no mercado, oriundo de famílias dominantes no setor, deu lugar ao profissional para o novo mercado, requalificado pela internacionalização. De outro lado, ao invés de desregulação, temos no Brasil melhor regulação dos mercados financeiros. A reforma bancária de 1988 adaptou e sistematizou um marco legal adaptado à realidade institucional do mercado financeiro do país. Em seguida, provavelmente porque os brasileiros foram estigmatizados por uma alta inflação, o sistema financeiro continuou regulado – ou, no quadro neoliberal, foi menos desregulado do que os mercados financeiros dos países ricos. Por isso, quando estourou a crise de 2008, o sistema financeiro brasileiro foi preservado.

Isso, porém, não significa que o sistema financeiro brasileiro e a Bovespa em particular tenham escapado à sina dos mercados que operam com o dinheiro ou com o capital fictício que pode ser multiplicado pela especulação e desconectar-se da produção. A abertura financeira que o Brasil realizou no final de 1991, depois do fracasso do Plano Collor, tornou mais frágil a economia brasileira como um todo, sem os instrumentos necessários para impedir a sobreapreciação da taxa de câmbio e as crises de balanço de pagamentos. A grande crise de balanço de pagamentos de 1998 foi consequência dessa abertura financeira e de uma política equivocada de crescimento com poupança externa. A decisão, em 2000, de permitir a negociação das empresas brasileiras na Bolsa de Nova York acentuou a instabilidade dos valores acioná-

rios e a vulnerabilidade da economia como um todo. Além de enfraquecer a Bovespa, a inclusão do Brasil no sistema de ADRs (*American depositary receipts*) facilitou tanto a fuga de capitais quanto, o que é pior: facilitou sua entrada, propiciando o *carry trade* através do qual os especuladores ganham com os juros e a apreciação do real. José Jobson acen-tua com clareza esses fatos. O mercado financeiro brasileiro não estava tão desregulado quanto o dos grandes países, mas aqui também a ideologia irresponsável da desregulação foi atuante. A crise de 2008 atingiu relativamente pouco o Brasil principalmente porque, nos anos 2000, os preços das *com-modities* aumentaram de forma explosiva, permitindo que as exportações brasileiras triplicassem e que o país transi-tasse de elevados *deficits* para superávits em conta corrente. Não fosse isto o Brasil estaria ainda sofrendo as consequên-cias da crise de 2008.

O capitalismo é um sistema dinâmico porque o mer-cado é um excelente sistema de alocação de recursos ou de coordenação econômica, mas é eminentemente instável porque os mercados são inerentemente especulativos, es-tando sempre sujeitos à reflexividade ou às profecias que se autorrealizam, e ao efeito manada. As bolsas de valores fazem parte estratégica dos mercados financeiros, têm um papel fundamental de garantir liquidez aos ativos financeiros e um papel subsidiário mas significativo de financiar os investimentos. Para bem funcionarem, todos os mercados devem ser regulados, mas, entre eles, o que precisa de maior

regulação é o financeiro, porque ele trabalha com dinheiro que hoje é um valor ancorado exclusivamente na confiança, e porque, por isso mesmo, está mais sujeito do que qualquer outro mercado à especulação. Na verdade, a especulação faz parte da sua própria natureza. É impossível haver um mercado financeiro sem que haja especulação. O problema não é impedir a especulação, mas impedir a especulação que cria bolhas de ativos; é impedir a especulação aventureira e a especulação fraudulenta que está sempre rondando os mercados financeiros. Por isso é tão importante a regulação. Por isso, também, a regulação não é uma solução mágica, mas uma administração que precisa estar sendo sempre revista na medida em que os agentes do mercado estão sempre encontrando brechas para as circundarem ou então as fraudarem. Neste livro, José Jobson discute de forma ampla e competente estes problemas. Problemas antigos, mas sempre novos, porque são os problemas de sociedades democráticas que estão permanentemente envolvidas em uma construção social – na construção política de suas instituições: dos mercados (que não são mecanismos mágicos de alocação de recursos, mas construções sociais) e, principalmente, na construção do Estado, que é a instituição reguladora maior das sociedades modernas.