

O choque fracassado³

Robert Kuttner⁴

DOI: [10.5752/P.1809-6182.2018v15.n2.p69](https://doi.org/10.5752/P.1809-6182.2018v15.n2.p69)

*Recebido em: 26 de março de 2019
Aprovado em: 26 de março de 2019*

O historiador G.M. Trevelyan uma vez comentou que as revoluções democráticas malsucedidas de 1848 representaram “um ponto de viragem pelo qual a história moderna falhou em tomar”. O mesmo pode ser dito do colapso financeiro de 2008. O choque demonstrou o quão vazio é o argumento de que os mercados se autorregulam. Deveria ter levado ao desprestígio do neoliberalismo – à crença de que mercados não regulados produzem e distribuem bens e serviços de forma mais eficiente do que àqueles regulados. No entanto a antiga ordem se reafirmou e as consequências foram calamitosas. Persistiram as grandes desigualdades de poder e riqueza e nós ainda experienciamos as suas reverberações.

Nos Estados Unidos, a elite financeira bipartidária escapou sem arranhões. Barack Obama, cuja campanha se beneficiou do colapso, contratou os arquitetos da desregulamentação da era Clinton que criaram as condições que levaram à crise. Obama não se desvinculou dos grandes bancos ou removeu seus executivos, mas deu-lhes suporte. Nenhum dos principais banqueiros cujos produtos fraudulentos causaram o colapso da economia foi para a cadeia; a persecução penal foi trocada pela estabilidade do sistema. O tépido programa do Obama promoveu, via modestos gastos do governo e crédito barato e ilimitado para os banqueiros, somente o estímulo

mínimo necessário para uma recuperação lenta da economia. De qualquer maneira, a custo da diminuição da segurança financeira da maioria dos estadunidenses e de colocar em questão a legitimidade do sistema. Uma consequência foi a alçada da extrema direita; outra é o Donald Trump.

Na Europa as consequências foram piores. Fragmentada em vinte oito Estados-membros, a União Europeia não foi capaz de aplicar ao menos as políticas mínimas do governo Obama. A Alemanha já havia gastado por volta de 1.3 trilhões de euros na integração econômica da antiga Alemanha Oriental e não estava disposta a bancar a recuperação do continente inteiro. Insistiu que os países em crise deveriam aplicar medidas de austeridade de modo a recuperar a confiança do mercado financeiro. Em profunda recessão, mesmo economistas ortodoxos do Fundo Monetário Internacional reconheceram que a austeridade era uma receita perversa para a recuperação econômica.

Mas a Alemanha dita tal política para o continente e o Banco Central Europeu (BCE) não tem poder formal nem desfruta de consenso político para se tornar emprestador de última instância, como o é o FED nos Estados Unidos desde 1932. Após o colapso, o banco central estadunidense manteve taxa de juros baixa e crédito acessível para o setor financeiro, o que evitou que a crise se tor-

3. Traduzido do original “The crashed that failed” por Pedro Diniz Rocha.

4. Cofundador e coeditor da revista *The American Prospect* e professor na Brandeis’s Heller School.

nasse uma depressão geral. O governo dos Estados Unidos se endividou de modo a pagar por serviços sem precisar aumentar impostos (política conhecida como estímulo fiscal), e pôde assim estender o crédito, mantendo a liquidez do mercado. Dada a preocupação alemã de que políticas dessa natureza acarretariam em inflação, a Europa não pôde estender crédito para os países em crise ou vender títulos para arrecadar fundos. Medidas que possibilitariam ao BCE promover benefícios fiscais ou investir em serviços públicos.

O resultado foi o mesmo em ambos os lados do Atlântico – perspectivas em declínio para as classes mais baixas, ânimo para as elites e ascensão do ultranacionalismo. Nos Estados Unidos ao menos ainda há uma oposição à esquerda esperando com uma explicação coerente para o que deu errado e uma alternativa ao trumpismo. Progressistas têm ganhado influência em meio ao Partido Democrata, e é possível que uma esquerda neo-Rooseveltiana com plataforma voltada à regulamentação financeira, investimento público e redistribuição de renda se alce ao poder em 2020.

Todavia, na Europa não é possível observar este cenário. Partidos políticos como o Partido Social Democrata, na Alemanha, o Partido dos Trabalhadores, na Inglaterra, e o Socialista, na França, ficaram marcados como coparticipes da fórmula neoliberal que levou abaixo a economia. A esquerda europeia está hoje mais fraca do que em qualquer outro período desde o a Segunda Guerra Mundial. Só há um membro da União Europeia composto por um governo de esquerda e que tenha uma maioria trabalhadora no parlamento nacional – Portugal – e mesmo assim predomina ali uma coalizção partidária tripla que não desperta confiança. Na Grécia, o partido de esquerda radical Syriza ainda lidera de forma ostensiva a coalizção governista, mas sua soberania tem sido reprimida pela incursão de Atenas em Bruxelas; hoje as políticas do Syri-

za não se distinguem daquelas de um partido de centro-direita. De Estado a Estado, a oposição ao partido de Davos tem sido o neofascismo.

Houveram centenas de livros elucidativos sobre o colapso financeiro. *Crashed*, entretanto, escrito em comemoração ao décimo aniversário da crise de 2008, por um bom tempo terá autoridade nas discussões sobre a temática. Com uma narrativa magistral o historiador econômico Adam Tooze tem méritos que nenhum outro autor conseguiu alcançar. O livro combina uma análise coerente como uma história fascinante das particularidades políticas e econômicas, podendo o autor explicar uma crise complexa e global, composta por múltiplas dimensões.

De acordo com Tooze, a sobrevivência do neoliberalismo é uma dentre as várias ironias contemporâneas. Antes do colapso, economistas acreditavam que a próxima crise seria causada pelo déficit orçamental e de comércio dos Estados Unidos, assim como pela instabilidade trazida por sua interdependência com a China, que tanto se beneficiou do déficit comercial, quanto comprou títulos do governo estadunidense. Mas quando a crise chegou, veio de encaço ao mercado imobiliário dos Estados Unidos.

A bolha imobiliária nos EUA foi impulsionada por derivativos hipotecários que permitiam aos credores venderem empréstimos de alto risco que os proprietários jamais poderiam pagar. A prática foi desenvolvida em Wall Street no começo dos anos 1980, aceita pelas agências reguladoras estadunidenses e disseminada como uma toxina financeira por todo o planeta. O que nos leva a uma nova ironia. Os europeus pensaram ter a crise balançado a hegemonia dos Estados Unidos e a dominância do dólar no cenário internacional. Tooze, por exemplo, começa seu relato em 23 de setembro de 2008, na conferência anual da Assembleia Geral das Nações Unidas realizada em Nova Iorque uma semana

após o colapso dos Lehman Brothers. “Um após o outro, os pronunciamentos conectavam a crise às questões de governança global, no geral, e à posição dos Estados Unidos como potência global, em particular”, declara o autor. O que pode ser observado pelo desdém do presidente francês Nicolas Sarkozy: “o mundo agora é multipolar”. De qualquer maneira, o autor argumenta que o colapso, ao contrário, reforçou a primazia financeira de Washington e Nova Iorque. “Longe de debilitada”, ele argumenta ter “a resposta do FED dado nova dimensão global ao dólar”.

Traduzida em sua essência, a crise constituiu na implosão da balança de pagamentos dos bancos. Bancos comerciais e de investimento ao entrar em insolvência passaram a tomar empréstimos em mercados noturnos, de modo a investir em novos títulos que, por si só, não tinham lastro. Quando toda a estrutura construída ruiu as perdas se multiplicaram exponencialmente retirando todo o capital do sistema bancário – não só nos Estados Unidos, como também na Europa, devido a interconexão (e contágio) entre os bancos estadunidenses e europeus. Se o Estado não houvesse interferido, argumenta Tooze, o colapso teria sido mais severo do que o da Grande Depressão: “Em 1930 não houve um momento de sincronização tão massiva, onde vários dos maiores bancos do mundo estiveram perto de falir simultaneamente”.

Bem Bernanke, presidente do FED à época, compreendeu o que estava em jogo. Insistindo junto ao congresso que era necessária resposta emergencial para sustentar o setor financeiro estadunidense, acabou por tornar o FED o banco central do mundo. Descreve Tooze que “as linhas de swap líquido licenciadas pelo Banco Central dos Estados Unidos permitiram alguns poucos bancos escolhidos a dedo emitirem créditos de dólar sob demanda”. Em outras palavras, o FED simplesmente criou dólares suficientes, na casa dos trilhões, de modo a

prevenir o colapso da economia global pela falta de crédito. Observa o autor que tal resposta “contradiz a narrativa predominante na história econômica desde os anos 1970” que afirma ser necessária a não intervenção do Estado para o mercado prosperar. Bernanke instigou ação governamental em escala inimaginável de modo a sustentar o sistema privado que supostamente não precisava do Estado. Como explicar esta contradição? O Estado foi apropriado pelas finanças privadas – o que pode ser visto tanto pela permissividade às práticas que causaram a crise, quanto no que diz respeito às políticas de contenção e a impunidade dos banqueiros.

Tooze é especialmente feliz em sua explicação acerca das políticas aplicadas pelo FED responsáveis por despejar trilhões de dólares em cada aresta da indústria financeira. O autor desmistifica os artifícios técnicos utilizados pelo banco central e pela iniciativa privada ao computar o montante colossal de dólares liberados na economia, somas que chegaram a casa das dezenas de trilhão. A partir de garantias de depósito, empréstimos, transferências de capital e compra de títulos quase sem valor, o FED pôde recapitalizar o sistema bancário. De modo a camuflar o que estava em jogo, os dutos de crédito foram arquitetados com nomes eminentemente técnicos.

O termo Facilitação de Leilão (*Auction Facility*), por exemplo, proveu aos bancos fundos que não poderiam mais ser conseguidos em papéis comerciais, eventualmente comprometendo a soma de 6.18 trilhões de dólares. De modo a reiniciar o mercado, o FED criou o Fundo de Facilitação à Papéis Comerciais (*Commercial Paper Funding Facility*), responsável por bombear 737 bilhões de dólares ao mercado. Enfim, a política de flexibilização quantitativa responsável por trazer a taxa de juros para quase zero foi utilizada como eufemismo para a compra de grandes quantidades de títulos públicos e privados pelo FED. O maior

beneficiário foi o banco suíço UBS, tendo o capital virtualmente ilimitado garantido recursos para corretores de bolsa.

De acordo com Tooze, a crise “representou um duro golpe à crença na moderação da intervenção estatal, subvertendo a lógica da ideologia do *laissez-faire*”; e mesmo assim, ela prevaleceu. Ao fim, as verdadeiras vítimas da crise foram os proprietários lesados pelas hipotecas de alto risco cujas casas de repente passaram a valer menos do que a dívida contraída por eles. Mas eles não receberam quase nenhum suporte. Ao contrário do *New Deal*, a assistência do governo aos grandes bancos foi prioritária, relegando a segundo escalão os bancos menores e proprietários. Conhecidos como HAMP e HARP e contanto com saldo de 75 bilhões de dólares, os programas de reestruturação hipotecária aplicados pelo governo Obama foram usados em benefício dos banqueiros, e não dos proprietários endividados, como pretendido pelo congresso. Permitiu-se aos bancos estabelecerem modificações opacas em empréstimos provisórios que favoreciam os credores, ao invés de usarem o subsídio do governo para promover refinanciamento que reduziria o débito dos devedores.

O ato *Dodd-Frank* de 2010 elaborado com o objetivo de limitar os abusos da indústria financeira se mostrou fraco desde o início e sua implementação foi prejudicada pela influência do setor no governo. Antes mesmo do fim da recessão, aqueles que se opunham aos gastos públicos foram capazes de modificar a prioridade da administração Obama para a redução do déficit, em oposição a recuperação econômica. O governo foi abalado a ponto do comentarista financeiro Rick Santelli declarar desde o *Chicago Board of Trade* em 2009 o programa de resgate uma aliança corrupta entre os liberais ricos e os pobres desamparados para defraudar a classe média e colocar em pauta pela primeira vez a criação de um novo *Tea Party*.

Como pode uma administração de centro-esquerda eleita durante crise financeira resultante de ideologia e política econômica de direita terminar nesta situação? Tooze nos lembra do *Hamilton Project* e de sua influência no governo Obama. O programa da *Brookings Institution* criado em 2006 por Robert Rubin, ex vice-presidente da *Goldman Sachs* e Secretário do Tesouro de Clinton, defende a ortodoxia financeira, a não interferência em *Wall Street*, e a limitação tanto dos gastos sociais, quanto do suporte a pequenas empresas. Argumenta Tooze “que os economistas ligados ao *Hamilton Project* quando previram o pior, se preocuparam somente com a alta na dívida pública e com as vendas ao desbarato para os chineses. O que eles não colocaram em questão foi o funcionamento da própria economia estadunidense, em conjunto com seus bancos e o mercado financeiro”.

Já na Europa, Tooze explora a combinação fatal entre a demanda alemã por austeridade, a fraqueza estrutural do BCE e a vulnerabilidade do euro. Ali as más políticas colocadas em prática resultaram na implosão dos ativos financeiros privados e em uma crise de dívida soberana, já que logo antes da crise de 2008, títulos baratos levaram investimentos de risco ao sul da Europa. Anteriormente à introdução do euro em 1999, países como a Grécia e a Itália tendiam à inflação devido ao grande déficit governamental, o que levava a taxas de juros altas de modo a contrapor o risco de desvalorização da moeda. Entretanto a partir dos anos 2000 não havia mais esse risco; Grécia e Portugal agora desfrutavam de taxas de juro somente um pouco maiores que as da Alemanha, e o mercado falhou em levar em consideração o risco de inadimplência, ainda mais sério que o de desvalorização.

Após o início da crise, políticas inadequadas agravaram ainda mais a situação. Na Irlanda, um governo corrupto financiou as perdas dos bancos e precisou tomar empréstimos de Bruxelas e Berlim,

que proveram capital em troca de austeridade. Na Grécia, antes do colapso, o governo de centro direita, com auxílio da Goldman Sachs, criou títulos especiais que permitiram Atenas mascarar o aumento da dívida pública. Já em 2009, o novo governo social democrata de George Papandreou reportou os números reais para Bruxelas e o mundo. A dívida grega não estava nas casas do 3.7%, como havia sido declarado pelo governo anterior. Caminhava por volta de 12%, quatro vezes o permitido pela regulamentação da União Europeia.

O mercado financeiro passa então a especular sobre a dívida soberana grega e Atenas responde aumentando a taxa de juros. Porém, ao invés de tratar a situação como uma crise a ser contida e ajudar um governo genuinamente reformista a encontrar o seu caminho, Bruxelas e Berlim tratam a Grécia como caso de desregramento nos gastos públicos e propõe termos punitivos em troca de assistência financeira. O que contribuiu para socorrer os credores gregos, mas jogou a economia do país em uma depressão ainda maior.

Para se qualificar no parco programa proposto pela União Europeia, o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional, que Tooze designa como “Alargar e Fazer de Conta”, os gregos precisaram fazer cortes excruciantes nos serviços públicos e na previdência social e leiloar bens públicos a preço de banana. Nos reporta o autor que em determinado momento durante a aplicação das medidas, o ministro das finanças da Alemanha Wolfgang Schäuble “sugeriu ser mais aconselhável a Grécia não realizar eleições”, visto que compreendia a impopularidade de tais políticas. Suas palavras sugerem que ele sacrificaria a democracia grega a fim de garantir a aplicação das medidas de austeridade, o que representa a adoção de um neoliberalismo disciplinar mesmo após seu descrédito pelo colapso financeiro.

Um ator central nesta tragédia foi o BCE. Tooze explica muito bem a relação entre seus líderes

e a Alemanha. Na medida em que o país se opunha a gastar na recuperação econômica de todo o continente, o banco só pode atuar no que se refere a política monetária. É o mesmo modelo adotado pelo FED, porém o banco central estadunidense tem mandato duplo garantido pelo congresso para lidar com estabilidade dos preços e crescimento do emprego, enquanto o tratado constitutivo do BCE o autoriza a lidar somente com o primeiro problema. Isto porque quando da criação do euro em 1992 pelo Tratado de Maastricht, a Alemanha exigiu em troca do abandono do marco que a nova moeda fosse protegida contra a inflação. O que se percebe nas práticas do Banco Central Europeu. A partir de 2011, em demanda de Merkel por redução fiscal, o tratado se tornou ainda mais austero pela concepção de novas punições à falha em limitar a dívida e o déficit público. Assim, a Grécia já assolada em recessão e sem a confiança do investidor privado não teve escolha a não ser aplicar medidas de austeridade para assegurar seus credores.

Um banco central com a prerrogativa do FED poderia ter prevenido o resultado. Mas o BCE não pôde comprar a dívida soberana de seus membros. Os dois primeiros presidentes do banco, o holandês Wim Duisenberg e o francês Jean-Claude Trichet, foram mais alemães que os próprios alemães. Em 2011, no entanto, o Italiano Mario Draghi assumiu o cargo. Draghi não era um radical, estudou no MIT e trabalhou três anos como diretor geral da Goldman Sachs. Aveso à inflação, era visto como o mais germânico dos candidatos. De qualquer maneira, na medida em que a crise expandia ele gradualmente ampliou a alçada do BCE ao cortar a taxa de juros e liberar duas rodadas de empréstimos a bancos europeus. Tooze relata que em 2012 Draghi, não por acaso, declarou estar o BCE “pronto para fazer o que fosse necessário para preservar o euro”.

Ninguém tinha certeza sobre o que ele queria dizer com isso. Tooze descreve que “como já espe-

rado, o Budensbank era contra a ideia de adquirir títulos. Porém, para Merkel era a melhor das piores opções”. O BCE, então, com o consentimento da Alemanha e seguindo a linha dos nomes técnicos do FED, anunciou o programa Transações Monetárias Diretas (*Outright Monetary Transactions*), responsável pela compra de títulos públicos. Entretanto, devido a insistência alemã, o programa foi restrito àqueles Estados comprometidos com os rígidos termos fiscais de Merkel e que limitavam a dívida e o déficit. Em outras palavras, o dinheiro não alcançava os Estados que mais precisavam, já que quanto mais forte o impacto doméstico da crise, mais os governos pegaram emprestado para sair da recessão. Assim, apesar de Draghi, a Europa continuou a enxugar gelo ao invés de progredir em direção a recuperação econômica; e os Bancos, sobreviveram.

Tooze é brilhante em explicar a barganha política que levou aos compromissos responsáveis por evitar a depressão total, mas que sufocaram a economia europeia. Estes foram consequência da aliança entre governos não tão avessos a inflação, França, Itália, Espanha, e àqueles conservadores, Alemanha e Holanda, assim como processo intenso de negociações no interior de cada Estado. A luta política interna se deu entre diferentes instituições e lideranças políticas e os bancos. Muita dessa pressão se deu em cima de Merkel, emersa entre seu conservadorismo fiscal, a hostilidade do eleitorado alemão a socorrer as supostamente irresponsáveis nações do Sul da Europa, e sua necessidade de manter a UE intacta. Em uma longa noite de negociações em que se viu encurralada, Tooze relata ter Merkel declarado *“ich will mich nicht selbst umbringen”* (“eu não quero me matar”). Ao ler o livro, você perceber ser um milagre o euro ter sobrevivido – apesar de tê-lo feito a custos humanos grandiosos.

Crashed tem sim algumas falhas. Uma delas é sua estrutura. Tooze majoritariamente avança em seu argumento de forma cronológica, o que fun-

ciona em grande parte do tempo. Entretanto, na medida em que ele resume ao longo do livro pontos tangenciais à narrativa – como o euro, o FED e a China –, o texto ocasionalmente dá voltas, levando o leitor a se perguntar se já não leu aquilo antes. Além disso, há alguns aspectos que são omitidos ou encobertos pelo autor. Por exemplo, a ideia de liberalização do comércio e do uso de tratados comerciais para promover a desregulamentação financeira. Esse é ponto central para a compreensão da maneira pela qual a hegemonia neoliberal promoveu o colapso econômico, mas com exceção de uma referência passageira, o autor não dá atenção especial ao comércio internacional e a desregulamentação global.

Da mesma maneira, Tooze escreve bastante sobre Ben Bernanke e Mario Draghi, mas quase nada sobre Janet Yellen. Sua nomeação ao FED em 2013 como sucessora de Bernanke foi evento histórico marcante, já que representou a derrota daqueles defensores da austeridade, desregulamentação e resgate financeiro aos bancos que pressionavam a administração Obama. Yellen, especialista em mercado laboral, era a única diretora de centro-esquerda do FED para além de Marriner Eccles. Defensora de forte regulação à atividade bancária e preocupada com emprego e salários (não somente estabilidade monetária, já que taxas de juros baixas também podem promover recuperação econômica), ela é responsável pela restituição quantitativa ter caminhado para além de seu objetivo inicial.

A história de como Yellen conseguiu a nomeação também é emblemática no que tange às disputas por poder. Obama tinha prometido o cargo a Larry Summers. Mas Elizabeth Warren, senadora progressista recém-eleita à época e que desde de sua presença no Comitê de Supervisão ao resgate financeiro bancário tinha querelas com o economista, organizou senadores do partido Democrata para alertar Obama que a nomeação de Summers não seria confirmada.

Warren também organizou abertamente lobby à Yellen. No livro, entretanto, Tooze cita Janet Yellen somente na página 503, em uma referência breve sobre restritividade quantitativa, sem explicar quem ela é e como chegou ao FED, muito menos sobre seus trabalhos posteriores no banco.

Falta também ao livro menção ao escândalo de empréstimos e poupanças dos anos 1980. O autor somente comenta a falência de algumas associações de poupança e crédito, descrevendo a maneira pela qual emprestaram dinheiro com taxas fixas e tiveram que cobrir o depósito de seus clientes com taxas de juros em ascensão. Mas para além de seus investimentos especulativos descuidados, que nada tinham a ver com hipoteca, e de seus empréstimos excessivos permitidos pelo ato Garn-St. Germain de 1982, a insensatez se compôs de corrupção extensiva que prefigurou àquela que estava por vir no futuro.

O que, enfim, podemos esperar de tudo isto? Tooze termina seu livro com um curto capítulo intitulado “Retrato do que está por vir” onde discorre principalmente sobre a ascensão chinesa, único país que evitou as armadilhas do liberalismo econômico, apesar de, da mesma maneira, não ser um Estado democrático. Tooze também nos relembra que coalizações nos Estados Unidos que lutaram contra a parca fiscalização do governo preveniram os desastres que as políticas de laissez-faire poderiam trazer, assim como o “Plano Marshall e a resposta de Herbert Hoover e FDR fizeram em relação a grande depressão”.

Referências

TOOZE, Adam. **Crashed:** How a decade of financial crises changed the world. New York: Viking, 2018. ISBN: 9780670024933