

APROVEITANDO A CRISE PARA REFAZER O MERCADO

Roberto Mangabeira Unger

A crise financeira de 2008 abre espaço para levar adiante dois projetos de amplas consequências. Um projeto é revisar os acordos pós Segunda Guerra Mundial, com o propósito de tornar os arranjos internacionais mais abertos do que são hoje às divergências entre nações, aos experimentos e às alternativas. O outro projeto é reformular algumas das instituições que definem as economias de mercado, para que possam oferecer mais oportunidades para um número maior de pessoas.

O debate sobre a crise tem sido dominado até agora por duas preocupações justificáveis, mas inadequadas e superficiais: 1) a necessidade de melhor regular os mercados financeiros, dentro dos países e internacionalmente; 2) a conveniência de se adotar políticas monetárias e fiscais expansionistas. Os persistentes desequilíbrios entre economias superavitárias e deficitárias tem aparecido como um tema menor. A mais importante lição da crise – os limites impostos pela forma com que economias de mercado contemporâneas organizam a relação entre setor financeiro e economia real – praticamente não tem sido mencionada. No entanto, nada do que fizemos nas primeiras duas áreas irá funcionar, a menos que façamos algum progresso nas últimas duas.

Políticas monetárias e fiscais expansionistas, aplicadas sem que se considere os desequilíbrios na economia global, podem se revelar danosas ou contraproducentes. A regulação dos mercados financeiros pode se tornar inefetiva ou insuficiente, se não complementada por medidas concebidas para estreitar os laços entre setor financeiro e economia real. Não devemos fazer com que as medidas mais profundas e radicais esperem até que tenhamos concluído as medidas mais superficiais; muito do efeito destas depende das primeiras.

Cada um é refém de suas próprias idéias. Os líderes das vinte maiores economias não precisavam de ter se reunido para que descobríssemos os limites das nossas visões. Quando invocamos os espíritos, eles podem não vir.

Consideremos o formato de discussão que precisamos, e ainda não temos, num espectro que vai do familiar e menos significativo ao de maior alcance e menos reconhecido.

1. A regulação das finanças nacionais e internacionais. As finanças transformaram práticas de gestão de riscos em mecanismos de expansão de apostas. Em muitas dessas práticas, como os derivativos mais sofisticados, a economia real e os requisitos financeiros da produção deixaram de ser a razão de existência e se tornaram mero pretexto. O problema não é que tais atividades sejam especulativas; especulação tem sua utilidade. O problema é que a atividade especulativa está relacionada com a economia real apenas de forma tênue – pouco conectada com o consumo e menos ainda com a produção.

A catástrofe do “subprime”, gatilho da crise em seu epicentro norte-americano, foi um exemplo do uso de hipotecas oferecidas a pessoas que não podiam pagá-las como pretexto para a invenção de novas formas de negócios e de apostas.

Um fato adicional inflamou as consequências dessas virada para dentro da inventividade financeira: a distinção equivocada entre mercados financeiros e agentes altamente regulados e fracamente regulados. A justificativa para tal contraste é que investidores profissionais e indivíduos muito capitalizados precisam de menos proteção e se beneficiam da maior liberdade para assumir riscos. Este é um argumento que não leva em conta como a existência de uma zona vale-tudo, de regulação mínima, torna possível contornar muitas das restrições na área mais regulada. Os agentes financeiros podem simplesmente montar os arranjos contratuais da área regulada na linguagem financeira da zona livre de regulação.

A consequência lógica é que a regulação precisa combater a perversão especulativa que transforma gestão de risco em exploração de risco e superar o dualismo auto-destrutivo entre finanças reguladas e não reguladas. Isso já seria algo. Porém, sem uma resposta aos outros problemas considerados acima, não será muito.

2. Keynesianismo Vulgar: políticas monetária e fiscal expansionistas. Quase todo mundo é, mais uma vez, um keynesiano vulgar. Taxas de juro baixas ou negativas e gasto governamental ajudam e são mesmo indispensáveis para uma resposta efetiva à crise. No entanto, sua importância tem sido muito exagerada, fruto do desespero quanto à nossa capacidade de engebrar algo melhor.

Uma política de taxas de juro baixas ou negativas pode causar pouco efeito, além da ameaça latente de mais sofrimento em economias e indivíduos acostumados a

poupar e que, conseqüentemente, dispõem de grande volume de capital à sua disposição. Aos austeros, tal política lhes parece, em primeiro lugar, uma proposta de alimentar vícios que os levaram para o buraco. Além disso, como já é há muito compreendido, ela falha em prover um antídoto efetivo para a dinâmica de deflação de passivos.

A margem de manobra da política fiscal aumentaria com arranjos anticíclicos: o compromisso de acumular superávits fiscais em época de bonança para ser mais capaz de gastá-los em época de crise. Tais arranjos, contudo, assumem um mundo muito diferente do nosso, em que o principal vetor de crescimento tem sido a colusão entre o entesouramento irresponsável de alguns países e o gasto irresponsável de outros.

Nos países que entesouram (China, por exemplo), uma política fiscal expansionista deve funcionar como apoio adicional à necessária mudança rumo ao consumo de massa e à produção para mercado interno. Nos países gastadores (Estados Unidos, por exemplo), pode-se prever que tais políticas fiscais frouxas irão agravar uma já insustentável dependência de déficits comerciais e de poupança externa.

É salutar lembrar as complexidades e contradições das reais visões de Keynes. Seus escritos ocasionais revelam um homem que compreendia que a faculdade de influenciar decisões de investimento era mais importante, embora politicamente mais difícil de se conseguir, do que as tentativas de intervir nos níveis de demanda agregada. O que concebemos como teoria foi, de fato, o resultado de um cálculo oportunista: perseguir o impulso – a melhora da demanda agregada – parecia mais aceitável às circunstâncias da época. Se não colocamos esse cálculo em seu devido lugar e recuperamos o que foi suprimido, corremos o risco de afundar num pragmatismo anti-pragmático.

3. Desequilíbrios estruturais na economia mundial. Muitos agora falam de um novo Bretton Woods. Será que se esquecem do Bretton Woods que Keynes propôs, distinto do Bretton Woods que foi estabelecido sob direção dos Estados Unidos? O objetivo quase obsessivo do esquema keynesiano era evitar a situação em que nos encontramos agora: grandes economias que cronicamente geram elevados déficits ou superávits comerciais. O complicado mecanismo que ele propôs foi concebido para punir economias superavitárias inveteradas. Não precisamos da complicação, mas

precisamos enfrentar o problema provocando respostas distintas dos países superavitários, dos países deficitários e das organizações internacionais.

Das economias superavitárias, a resposta mais efetiva é a conversão radical da produção para o consumo de massa do mercado interno. Nenhum país irá promover tal mudança apenas para agradar e beneficiar estrangeiros. Esta é, contudo, uma mudança justificável por diversas considerações de prudência e de justiça.

Para as economias deficitárias, a prioridade é estimular um aumento na poupança das famílias. Que esse objetivo seja difícil de se atingir não quer dizer que seja impossível. Enfrentá-lo com seriedade significa, por exemplo, redesenhar o sistema de impostos para estimular a poupança. Os impostos sobre gastos pessoais de Nicholas Kaldor (como alternativa aos impostos sobre a renda pessoal), concebidos para taxar, com alíquotas fortemente progressivas, a diferença entre a renda agregada do contribuinte e sua poupança investida é, ao mesmo tempo, a mais justa e mais prática de todas as ferramentas disponíveis.

Para a comunidade internacional, a prioridade deve ser encontrar uma proxy simples para o complicado mecanismo com o qual Keynes queria restringir o neomercantilismo dos países superavitários: um mecanismo que deveria ser mais fácil de se impor e de se administrar e menos sobrecarregado das restrições centralizadas e globais a que conservadores e progressistas têm boas razões para resistir. Os países superavitários deveriam ser obrigados a deixar suas moedas flutuarem, com mínima intervenção governamental nos mercados de moeda quando seu superávit atingisse certos limites absolutos e relativos. O critério absoluto se referiria à razão entre superávits (ou déficits) e os PIBs dos maiores parceiros comerciais envolvidos nas relações desequilibradas de comércio.

4. A relação entre finanças e produção. A parte menos mencionada e mais importante de uma resposta adequada a crise tem a ver com a relação entre finanças e a economia real.

Em todas as maiores economias do mundo, o sistema de produção é em larga medida auto-financiado. Diversos estudos empíricos mostraram que nessas economias mais do que 80% do financiamento da produção é gerado internamente pelas próprias empresas, a partir de ganhos acumulados.

Esta constatação aparentemente inócua sugere uma pergunta tão raramente formulada quanto fundamental. Se a produção é em grande medida auto-financiada, qual é o propósito de todo o dinheiro acumulado em bancos e mercados de ações? A questão é, supostamente, mobilizar a poupança acumulada da sociedade para apoiar a produção corrente ou futura, assim como para financiar o consumo daqueles que não têm dinheiro para comprar o que querem consumir.

O problema é que, sob os arranjos com os quais hoje organizamos a relação entre finanças e produção, a maior parte do capital tem relação apenas episódica e indireta com o financiamento de atividades produtivas na economia real. É episódica, por exemplo, na forma de abertura do capital de novos empreendimentos. É indireta, por exemplo, na forma com que o valor de mercado atribuído às empresas estabelece o padrão de crédito bancário que elas podem obter. De acordo com a teoria que diz que o objetivo principal da mobilização de poupanças de uma sociedade por meio do mercado de capitais é financiar a produção e assim tornar fecundo o sacrifício do consumo postergado, alocar “venture capital” deveria ser a principal tarefa dos mercados. Na verdade, em todos os países do mundo, incluindo os Estados Unidos, “venture capital” representa apenas uma pequena porção da atividade financeira.

O setor financeiro, ao invés de se voltar para a economia real, se volta para dentro de si mesmo, ou seja, para uma troca de posições que em geral tem a economia real mais como pretexto do que como objetivo. Nos bons tempos, o setor financeiro causa pouco problema e proporciona pouca ajuda. Nos maus tempos, gerados pelos excessos de seus negócios auto-centrados, o setor financeiro ameaça seriamente a todos fora de sua órbita interna.

A crise deveria, portanto, servir como um convite à reforma dos arranjos que governam a relação entre setor financeiro e economia real. O propósito da reforma deveria ser o estreitamento dos laços entre poupança e produção, de forma a garantir que mais poupança seja posta a serviço da produção.

Uma premissa central dessa idéia é que a ligação entre setor financeiro e economia real é variável. Tal ligação não é garantida por alguma verdade analítica sobre o funcionamento da economia. Ela varia de acordo com os arranjos institucionais que podem estreitá-la ou enfraquecê-la.

Não importa o quão banal e evidente tal proposição possa parecer, ela contradiz preconceitos sacralizados na linguagem estabelecida, assim como nas visões dominantes. De acordo com as regras de contabilidade nacional estabelecidas no pós Segunda Guerra, sob a influência dos discípulos de Keynes, a poupança agregada tem que ser igual ao investimento total. São categorias que tornam difícil a formulação do problema descrito acima e mais ainda a sua solução.

Que o problema surja no mundo e não possa ser solucionado com palavras é facilmente demonstrado por uma série de exemplos históricos. Quando, no tempo de Andrew Jackson, os Estados Unidos dissolveu o Banco Nacional e criou o mais descentralizado sistema de crédito que jamais tinha existido, os norte-americanos não estavam regulando seu setor financeiro. Eles estavam mudando as instituições que moldavam sua relação com o mundo real da produção e do consumo. Eles estavam fazendo o que a análise e o vocabulário correntes supõem ser impossível, mas que, de fato, é repetidamente indispensável. A reconstrução dos arranjos institucionais que governam a relação entre setor financeiro e produção deve ser vista pelo que de fato é: um espécime da reconstrução das instituições que definem o caráter da economia de mercado e que moldam suas consequências sociais.

Nós devemos usar a crise financeira como um chamado à redefinição do lugar das finanças em nossas economias, e devemos tratar tal redefinição como uma ocasião para iniciar experimentos com outros aspectos das instituições de mercado. O propósito da primeira parte de tal resposta deve ser não apenas o de mitigar crises futuras, mas também o de organizar melhor o capital para recuperar agora e prosperar em seguida. O propósito da segunda parte da resposta deve ser o de criar versões da economia de mercado que melhor sirvam ao objetivo que grande parte do mundo almeja: uma decisiva expansão das oportunidades – mais mercados e mais tipos de mercados (organizados por regras diversas e não por um modelo único), abertos a mais pessoas e em mais diversos formatos.

Não há uma fórmula para se começar, apenas a necessidade de se identificar e de se acessar os experimentos mais viáveis e mais promissores. Alguns desses experimentos usariam uma parte limitada dos fundos de aposentadoria da sociedade, sob regimes de pensão de benefícios e contribuições definidos, para se fazer, em larga escala, a tarefa de “venture capital”. Em outras palavras, trata-se de se experimentar

com as formas de se investir dinheiro, assim como com os usos potenciais para os quais se emprega o dinheiro: práticas iniciadas pelo governo com “venture capital “ e “private equity”, imitando o mercado e sob gestão competitiva, profissional e independente. Esta é uma direção que vale a pena seguir, mesmo quando a origem do capital é um sistema de pensões com benefícios definidos, controlado pelo governo (como o sistema do Social Security norte-americano).

Outros experimentos utilizariam os poderes do Estado, diretos e indiretos, para formar ou para influenciar decisões de investimento (Keynes deixou de lado o impulso radical quando, por puro cálculo pragmático, decidiu enfatizar o argumento pelo manejo da demanda agregada e tratar a condução política das decisões de investimento como politicamente inacessível). Em países em que o Estado controla bancos de desenvolvimento, a primeira linha de experimento é fazer com que tais bancos emprestem para e invistam em pequenas e médias empresas, que são os mais importantes instrumentos de crescimento econômico com base social ampla. Mesmo nesses países, contudo, muito mais se exigirá. A regulação de instituições financeiras e o desenho dos incentivos e desincentivos fiscais devem trabalhar juntos para encorajar investimentos na economia real e no financiamento das linhas de produção existentes e novas, ao invés de favorecer qualquer setor específico da economia. Ceticismo quanto o favorecimento a setores econômicos é tão salutar quanto danosa é a separação entre especulação financeira e a agenda da produção. Podemos fazer algo a respeito dessa separação, sem usar o governo para suprimir o mercado, mas usando-o para mudar em parte o modo com que organizamos os mercados.

Tais iniciativas representariam um pequeno começo de um amplo deslocamento no foco da controvérsia ideológica. Regular a economia de mercado não é o bastante. Não é o bastante contrabalançar desigualdades geradas pelo mercado através de redistribuições compensatórias via impostos e transferências. É necessário mudar peça por peça e passo a passo as instituições que ligam o setor financeiro à economia real, se é para nos recuperarmos da presente crise de uma forma que evite crises futuras. Outros ideais, de inclusão e oportunidade, irão demandar que ampliemos o escopo dessa prática de reconstrução institucional. A crise é uma oportunidade, mas é também uma muleta. A tarefa da imaginação será a de fazer o trabalho da crise sem a crise.

APROVEITANDO A CRISE PARA REFAZER O MERCADO

Roberto Mangabeira Unger

A crise financeira de 2008 abre espaço para levar adiante dois projetos de amplas consequências. Um projeto é revisar os acordos pós Segunda Guerra Mundial, com o propósito de tornar os arranjos internacionais mais abertos do que são hoje às divergências entre nações, aos experimentos e às alternativas. O outro projeto é reformular algumas das instituições que definem as economias de mercado, para que possam oferecer mais oportunidades para um número maior de pessoas.

O debate sobre a crise tem sido dominado até agora por duas preocupações justificáveis, mas inadequadas e superficiais: 1) a necessidade de melhor regular os mercados financeiros, dentro dos países e internacionalmente; 2) a conveniência de se adotar políticas monetárias e fiscais expansionistas. Os persistentes desequilíbrios entre economias superavitárias e deficitárias tem aparecido como um tema menor. A mais importante lição da crise – os limites impostos pela forma com que economias de mercado contemporâneas organizam a relação entre setor financeiro e economia real – praticamente não tem sido mencionada. No entanto, nada do que fizemos nas primeiras duas áreas irá funcionar, a menos que façamos algum progresso nas últimas duas.

Políticas monetárias e fiscais expansionistas, aplicadas sem que se considere os desequilíbrios na economia global, podem se revelar danosas ou contraproducentes. A regulação dos mercados financeiros pode se tornar inefetiva ou insuficiente, se não complementada por medidas concebidas para estreitar os laços entre setor financeiro e economia real. Não devemos fazer com que as medidas mais profundas e radicais esperem até que tenhamos concluído as medidas mais superficiais; muito do efeito destas depende das primeiras.

Cada um é refém de suas próprias idéias. Os líderes das vinte maiores economias não precisavam de ter se reunido para que descobríssemos os limites das nossas visões. Quando invocamos os espíritos, eles podem não vir.

Consideremos o formato de discussão que precisamos, e ainda não temos, num espectro que vai do familiar e menos significativo ao de maior alcance e menos reconhecido.

1. A regulação das finanças nacionais e internacionais. As finanças transformaram práticas de gestão de riscos em mecanismos de expansão de apostas. Em muitas dessas práticas, como os derivativos mais sofisticados, a economia real e os requisitos financeiros da produção deixaram de ser a razão de existência e se tornaram mero pretexto. O problema não é que tais atividades sejam especulativas; especulação tem sua utilidade. O problema é que a atividade especulativa está relacionada com a economia real apenas de forma tênue – pouco conectada com o consumo e menos ainda com a produção.

A catástrofe do “subprime”, gatilho da crise em seu epicentro norte-americano, foi um exemplo do uso de hipotecas oferecidas a pessoas que não podiam pagá-las como pretexto para a invenção de novas formas de negócios e de apostas.

Um fato adicional inflamou as consequências dessas virada para dentro da inventividade financeira: a distinção equivocada entre mercados financeiros e agentes altamente regulados e fracamente regulados. A justificativa para tal contraste é que investidores profissionais e indivíduos muito capitalizados precisam de menos proteção e se beneficiam da maior liberdade para assumir riscos. Este é um argumento que não leva em conta como a existência de uma zona vale-tudo, de regulação mínima, torna possível contornar muitas das restrições na área mais regulada. Os agentes financeiros podem simplesmente montar os arranjos contratuais da área regulada na linguagem financeira da zona livre de regulação.

A consequência lógica é que a regulação precisa combater a perversão especulativa que transforma gestão de risco em exploração de risco e superar o dualismo auto-destrutivo entre finanças reguladas e não reguladas. Isso já seria algo. Porém, sem uma resposta aos outros problemas considerados acima, não será muito.

2. Keynesianismo Vulgar: políticas monetária e fiscal expansionistas. Quase todo mundo é, mais uma vez, um keynesiano vulgar. Taxas de juro baixas ou negativas e gasto governamental ajudam e são mesmo indispensáveis para uma resposta efetiva à crise. No entanto, sua importância tem sido muito exagerada, fruto do desespero quanto à nossa capacidade de engebrar algo melhor.

Uma política de taxas de juro baixas ou negativas pode causar pouco efeito, além da ameaça latente de mais sofrimento em economias e indivíduos acostumados a

poupar e que, conseqüentemente, dispõem de grande volume de capital à sua disposição. Aos austeros, tal política lhes parece, em primeiro lugar, uma proposta de alimentar vícios que os levaram para o buraco. Além disso, como já é há muito compreendido, ela falha em prover um antídoto efetivo para a dinâmica de deflação de passivos.

A margem de manobra da política fiscal aumentaria com arranjos anticíclicos: o compromisso de acumular superávits fiscais em época de bonança para ser mais capaz de gastá-los em época de crise. Tais arranjos, contudo, assumem um mundo muito diferente do nosso, em que o principal vetor de crescimento tem sido a colusão entre o entesouramento irresponsável de alguns países e o gasto irresponsável de outros.

Nos países que entesouram (China, por exemplo), uma política fiscal expansionista deve funcionar como apoio adicional à necessária mudança rumo ao consumo de massa e à produção para mercado interno. Nos países gastadores (Estados Unidos, por exemplo), pode-se prever que tais políticas fiscais frouxas irão agravar uma já insustentável dependência de déficits comerciais e de poupança externa.

É salutar lembrar as complexidades e contradições das reais visões de Keynes. Seus escritos ocasionais revelam um homem que compreendia que a faculdade de influenciar decisões de investimento era mais importante, embora politicamente mais difícil de se conseguir, do que as tentativas de intervir nos níveis de demanda agregada. O que concebemos como teoria foi, de fato, o resultado de um cálculo oportunista: perseguir o impulso – a melhora da demanda agregada – parecia mais aceitável às circunstâncias da época. Se não colocamos esse cálculo em seu devido lugar e recuperamos o que foi suprimido, corremos o risco de afundar num pragmatismo anti-pragmático.

3. Desequilíbrios estruturais na economia mundial. Muitos agora falam de um novo Bretton Woods. Será que se esquecem do Bretton Woods que Keynes propôs, distinto do Bretton Woods que foi estabelecido sob direção dos Estados Unidos? O objetivo quase obsessivo do esquema keynesiano era evitar a situação em que nos encontramos agora: grandes economias que cronicamente geram elevados déficits ou superávits comerciais. O complicado mecanismo que ele propôs foi concebido para punir economias superavitárias inveteradas. Não precisamos da complicação, mas

precisamos enfrentar o problema provocando respostas distintas dos países superavitários, dos países deficitários e das organizações internacionais.

Das economias superavitárias, a resposta mais efetiva é a conversão radical da produção para o consumo de massa do mercado interno. Nenhum país irá promover tal mudança apenas para agradar e beneficiar estrangeiros. Esta é, contudo, uma mudança justificável por diversas considerações de prudência e de justiça.

Para as economias deficitárias, a prioridade é estimular um aumento na poupança das famílias. Que esse objetivo seja difícil de se atingir não quer dizer que seja impossível. Enfrentá-lo com seriedade significa, por exemplo, redesenhar o sistema de impostos para estimular a poupança. Os impostos sobre gastos pessoais de Nicholas Kaldor (como alternativa aos impostos sobre a renda pessoal), concebidos para taxar, com alíquotas fortemente progressivas, a diferença entre a renda agregada do contribuinte e sua poupança investida é, ao mesmo tempo, a mais justa e mais prática de todas as ferramentas disponíveis.

Para a comunidade internacional, a prioridade deve ser encontrar uma proxy simples para o complicado mecanismo com o qual Keynes queria restringir o neomercantilismo dos países superavitários: um mecanismo que deveria ser mais fácil de se impor e de se administrar e menos sobrecarregado das restrições centralizadas e globais a que conservadores e progressistas têm boas razões para resistir. Os países superavitários deveriam ser obrigados a deixar suas moedas flutuarem, com mínima intervenção governamental nos mercados de moeda quando seu superávit atingisse certos limites absolutos e relativos. O critério absoluto se referiria à razão entre superávits (ou déficits) e os PIBs dos maiores parceiros comerciais envolvidos nas relações desequilibradas de comércio.

4. A relação entre finanças e produção. A parte menos mencionada e mais importante de uma resposta adequada a crise tem a ver com a relação entre finanças e a economia real.

Em todas as maiores economias do mundo, o sistema de produção é em larga medida auto-financiado. Diversos estudos empíricos mostraram que nessas economias mais do que 80% do financiamento da produção é gerado internamente pelas próprias empresas, a partir de ganhos acumulados.

Esta constatação aparentemente inócua sugere uma pergunta tão raramente formulada quanto fundamental. Se a produção é em grande medida auto-financiada, qual é o propósito de todo o dinheiro acumulado em bancos e mercados de ações? A questão é, supostamente, mobilizar a poupança acumulada da sociedade para apoiar a produção corrente ou futura, assim como para financiar o consumo daqueles que não têm dinheiro para comprar o que querem consumir.

O problema é que, sob os arranjos com os quais hoje organizamos a relação entre finanças e produção, a maior parte do capital tem relação apenas episódica e indireta com o financiamento de atividades produtivas na economia real. É episódica, por exemplo, na forma de abertura do capital de novos empreendimentos. É indireta, por exemplo, na forma com que o valor de mercado atribuído às empresas estabelece o padrão de crédito bancário que elas podem obter. De acordo com a teoria que diz que o objetivo principal da mobilização de poupanças de uma sociedade por meio do mercado de capitais é financiar a produção e assim tornar fecundo o sacrifício do consumo postergado, alocar “venture capital” deveria ser a principal tarefa dos mercados. Na verdade, em todos os países do mundo, incluindo os Estados Unidos, “venture capital” representa apenas uma pequena porção da atividade financeira.

O setor financeiro, ao invés de se voltar para a economia real, se volta para dentro de si mesmo, ou seja, para uma troca de posições que em geral tem a economia real mais como pretexto do que como objetivo. Nos bons tempos, o setor financeiro causa pouco problema e proporciona pouca ajuda. Nos maus tempos, gerados pelos excessos de seus negócios auto-centrados, o setor financeiro ameaça seriamente a todos fora de sua órbita interna.

A crise deveria, portanto, servir como um convite à reforma dos arranjos que governam a relação entre setor financeiro e economia real. O propósito da reforma deveria ser o estreitamento dos laços entre poupança e produção, de forma a garantir que mais poupança seja posta a serviço da produção.

Uma premissa central dessa idéia é que a ligação entre setor financeiro e economia real é variável. Tal ligação não é garantida por alguma verdade analítica sobre o funcionamento da economia. Ela varia de acordo com os arranjos institucionais que podem estreitá-la ou enfraquecê-la.

Não importa o quão banal e evidente tal proposição possa parecer, ela contradiz preconceitos sacralizados na linguagem estabelecida, assim como nas visões dominantes. De acordo com as regras de contabilidade nacional estabelecidas no pós Segunda Guerra, sob a influência dos discípulos de Keynes, a poupança agregada tem que ser igual ao investimento total. São categorias que tornam difícil a formulação do problema descrito acima e mais ainda a sua solução.

Que o problema surja no mundo e não possa ser solucionado com palavras é facilmente demonstrado por uma série de exemplos históricos. Quando, no tempo de Andrew Jackson, os Estados Unidos dissolveu o Banco Nacional e criou o mais descentralizado sistema de crédito que jamais tinha existido, os norte-americanos não estavam regulando seu setor financeiro. Eles estavam mudando as instituições que moldavam sua relação com o mundo real da produção e do consumo. Eles estavam fazendo o que a análise e o vocabulário correntes supõem ser impossível, mas que, de fato, é repetidamente indispensável. A reconstrução dos arranjos institucionais que governam a relação entre setor financeiro e produção deve ser vista pelo que de fato é: um espécime da reconstrução das instituições que definem o caráter da economia de mercado e que moldam suas consequências sociais.

Nós devemos usar a crise financeira como um chamado à redefinição do lugar das finanças em nossas economias, e devemos tratar tal redefinição como uma ocasião para iniciar experimentos com outros aspectos das instituições de mercado. O propósito da primeira parte de tal resposta deve ser não apenas o de mitigar crises futuras, mas também o de organizar melhor o capital para recuperar agora e prosperar em seguida. O propósito da segunda parte da resposta deve ser o de criar versões da economia de mercado que melhor sirvam ao objetivo que grande parte do mundo almeja: uma decisiva expansão das oportunidades – mais mercados e mais tipos de mercados (organizados por regras diversas e não por um modelo único), abertos a mais pessoas e em mais diversos formatos.

Não há uma fórmula para se começar, apenas a necessidade de se identificar e de se acessar os experimentos mais viáveis e mais promissores. Alguns desses experimentos usariam uma parte limitada dos fundos de aposentadoria da sociedade, sob regimes de pensão de benefícios e contribuições definidos, para se fazer, em larga escala, a tarefa de “venture capital”. Em outras palavras, trata-se de se experimentar

com as formas de se investir dinheiro, assim como com os usos potenciais para os quais se emprega o dinheiro: práticas iniciadas pelo governo com “venture capital “ e “private equity”, imitando o mercado e sob gestão competitiva, profissional e independente. Esta é uma direção que vale a pena seguir, mesmo quando a origem do capital é um sistema de pensões com benefícios definidos, controlado pelo governo (como o sistema do Social Security norte-americano).

Outros experimentos utilizariam os poderes do Estado, diretos e indiretos, para formar ou para influenciar decisões de investimento (Keynes deixou de lado o impulso radical quando, por puro cálculo pragmático, decidiu enfatizar o argumento pelo manejo da demanda agregada e tratar a condução política das decisões de investimento como politicamente inacessível). Em países em que o Estado controla bancos de desenvolvimento, a primeira linha de experimento é fazer com que tais bancos emprestem para e invistam em pequenas e médias empresas, que são os mais importantes instrumentos de crescimento econômico com base social ampla. Mesmo nesses países, contudo, muito mais se exigirá. A regulação de instituições financeiras e o desenho dos incentivos e desincentivos fiscais devem trabalhar juntos para encorajar investimentos na economia real e no financiamento das linhas de produção existentes e novas, ao invés de favorecer qualquer setor específico da economia. Ceticismo quanto o favorecimento a setores econômicos é tão salutar quanto danosa é a separação entre especulação financeira e a agenda da produção. Podemos fazer algo a respeito dessa separação, sem usar o governo para suprimir o mercado, mas usando-o para mudar em parte o modo com que organizamos os mercados.

Tais iniciativas representariam um pequeno começo de um amplo deslocamento no foco da controvérsia ideológica. Regular a economia de mercado não é o bastante. Não é o bastante contrabalançar desigualdades geradas pelo mercado através de redistribuições compensatórias via impostos e transferências. É necessário mudar peça por peça e passo a passo as instituições que ligam o setor financeiro à economia real, se é para nos recuperarmos da presente crise de uma forma que evite crises futuras. Outros ideais, de inclusão e oportunidade, irão demandar que ampliemos o escopo dessa prática de reconstrução institucional. A crise é uma oportunidade, mas é também uma muleta. A tarefa da imaginação será a de fazer o trabalho da crise sem a crise.

APROVEITANDO A CRISE PARA REFAZER O MERCADO

Roberto Mangabeira Unger

A crise financeira de 2008 abre espaço para levar adiante dois projetos de amplas consequências. Um projeto é revisar os acordos pós Segunda Guerra Mundial, com o propósito de tornar os arranjos internacionais mais abertos do que são hoje às divergências entre nações, aos experimentos e às alternativas. O outro projeto é reformular algumas das instituições que definem as economias de mercado, para que possam oferecer mais oportunidades para um número maior de pessoas.

O debate sobre a crise tem sido dominado até agora por duas preocupações justificáveis, mas inadequadas e superficiais: 1) a necessidade de melhor regular os mercados financeiros, dentro dos países e internacionalmente; 2) a conveniência de se adotar políticas monetárias e fiscais expansionistas. Os persistentes desequilíbrios entre economias superavitárias e deficitárias tem aparecido como um tema menor. A mais importante lição da crise – os limites impostos pela forma com que economias de mercado contemporâneas organizam a relação entre setor financeiro e economia real – praticamente não tem sido mencionada. No entanto, nada do que fizemos nas primeiras duas áreas irá funcionar, a menos que façamos algum progresso nas últimas duas.

Políticas monetárias e fiscais expansionistas, aplicadas sem que se considere os desequilíbrios na economia global, podem se revelar danosas ou contraproducentes. A regulação dos mercados financeiros pode se tornar inefetiva ou insuficiente, se não complementada por medidas concebidas para estreitar os laços entre setor financeiro e economia real. Não devemos fazer com que as medidas mais profundas e radicais esperem até que tenhamos concluído as medidas mais superficiais; muito do efeito destas depende das primeiras.

Cada um é refém de suas próprias idéias. Os líderes das vinte maiores economias não precisavam de ter se reunido para que descobríssemos os limites das nossas visões. Quando invocamos os espíritos, eles podem não vir.

Consideremos o formato de discussão que precisamos, e ainda não temos, num espectro que vai do familiar e menos significativo ao de maior alcance e menos reconhecido.

1. A regulação das finanças nacionais e internacionais. As finanças transformaram práticas de gestão de riscos em mecanismos de expansão de apostas. Em muitas dessas práticas, como os derivativos mais sofisticados, a economia real e os requisitos financeiros da produção deixaram de ser a razão de existência e se tornaram mero pretexto. O problema não é que tais atividades sejam especulativas; especulação tem sua utilidade. O problema é que a atividade especulativa está relacionada com a economia real apenas de forma tênue – pouco conectada com o consumo e menos ainda com a produção.

A catástrofe do “subprime”, gatilho da crise em seu epicentro norte-americano, foi um exemplo do uso de hipotecas oferecidas a pessoas que não podiam pagá-las como pretexto para a invenção de novas formas de negócios e de apostas.

Um fato adicional inflamou as consequências dessas virada para dentro da inventividade financeira: a distinção equivocada entre mercados financeiros e agentes altamente regulados e fracamente regulados. A justificativa para tal contraste é que investidores profissionais e indivíduos muito capitalizados precisam de menos proteção e se beneficiam da maior liberdade para assumir riscos. Este é um argumento que não leva em conta como a existência de uma zona vale-tudo, de regulação mínima, torna possível contornar muitas das restrições na área mais regulada. Os agentes financeiros podem simplesmente montar os arranjos contratuais da área regulada na linguagem financeira da zona livre de regulação.

A consequência lógica é que a regulação precisa combater a perversão especulativa que transforma gestão de risco em exploração de risco e superar o dualismo auto-destrutivo entre finanças reguladas e não reguladas. Isso já seria algo. Porém, sem uma resposta aos outros problemas considerados acima, não será muito.

2. Keynesianismo Vulgar: políticas monetária e fiscal expansionistas. Quase todo mundo é, mais uma vez, um keynesiano vulgar. Taxas de juro baixas ou negativas e gasto governamental ajudam e são mesmo indispensáveis para uma resposta efetiva à crise. No entanto, sua importância tem sido muito exagerada, fruto do desespero quanto à nossa capacidade de engebrar algo melhor.

Uma política de taxas de juro baixas ou negativas pode causar pouco efeito, além da ameaça latente de mais sofrimento em economias e indivíduos acostumados a

poupar e que, conseqüentemente, dispõem de grande volume de capital à sua disposição. Aos austeros, tal política lhes parece, em primeiro lugar, uma proposta de alimentar vícios que os levaram para o buraco. Além disso, como já é há muito compreendido, ela falha em prover um antídoto efetivo para a dinâmica de deflação de passivos.

A margem de manobra da política fiscal aumentaria com arranjos anticíclicos: o compromisso de acumular superávits fiscais em época de bonança para ser mais capaz de gastá-los em época de crise. Tais arranjos, contudo, assumem um mundo muito diferente do nosso, em que o principal vetor de crescimento tem sido a colusão entre o entesouramento irresponsável de alguns países e o gasto irresponsável de outros.

Nos países que entesouram (China, por exemplo), uma política fiscal expansionista deve funcionar como apoio adicional à necessária mudança rumo ao consumo de massa e à produção para mercado interno. Nos países gastadores (Estados Unidos, por exemplo), pode-se prever que tais políticas fiscais frouxas irão agravar uma já insustentável dependência de déficits comerciais e de poupança externa.

É salutar lembrar as complexidades e contradições das reais visões de Keynes. Seus escritos ocasionais revelam um homem que compreendia que a faculdade de influenciar decisões de investimento era mais importante, embora politicamente mais difícil de se conseguir, do que as tentativas de intervir nos níveis de demanda agregada. O que concebemos como teoria foi, de fato, o resultado de um cálculo oportunista: perseguir o impulso – a melhora da demanda agregada – parecia mais aceitável às circunstâncias da época. Se não colocamos esse cálculo em seu devido lugar e recuperamos o que foi suprimido, corremos o risco de afundar num pragmatismo anti-pragmático.

3. Desequilíbrios estruturais na economia mundial. Muitos agora falam de um novo Bretton Woods. Será que se esquecem do Bretton Woods que Keynes propôs, distinto do Bretton Woods que foi estabelecido sob direção dos Estados Unidos? O objetivo quase obsessivo do esquema keynesiano era evitar a situação em que nos encontramos agora: grandes economias que cronicamente geram elevados déficits ou superávits comerciais. O complicado mecanismo que ele propôs foi concebido para punir economias superavitárias inveteradas. Não precisamos da complicação, mas

precisamos enfrentar o problema provocando respostas distintas dos países superavitários, dos países deficitários e das organizações internacionais.

Das economias superavitárias, a resposta mais efetiva é a conversão radical da produção para o consumo de massa do mercado interno. Nenhum país irá promover tal mudança apenas para agradar e beneficiar estrangeiros. Esta é, contudo, uma mudança justificável por diversas considerações de prudência e de justiça.

Para as economias deficitárias, a prioridade é estimular um aumento na poupança das famílias. Que esse objetivo seja difícil de se atingir não quer dizer que seja impossível. Enfrentá-lo com seriedade significa, por exemplo, redesenhar o sistema de impostos para estimular a poupança. Os impostos sobre gastos pessoais de Nicholas Kaldor (como alternativa aos impostos sobre a renda pessoal), concebidos para taxar, com alíquotas fortemente progressivas, a diferença entre a renda agregada do contribuinte e sua poupança investida é, ao mesmo tempo, a mais justa e mais prática de todas as ferramentas disponíveis.

Para a comunidade internacional, a prioridade deve ser encontrar uma proxy simples para o complicado mecanismo com o qual Keynes queria restringir o neomercantilismo dos países superavitários: um mecanismo que deveria ser mais fácil de se impor e de se administrar e menos sobrecarregado das restrições centralizadas e globais a que conservadores e progressistas têm boas razões para resistir. Os países superavitários deveriam ser obrigados a deixar suas moedas flutuarem, com mínima intervenção governamental nos mercados de moeda quando seu superávit atingisse certos limites absolutos e relativos. O critério absoluto se referiria à razão entre superávits (ou déficits) e os PIBs dos maiores parceiros comerciais envolvidos nas relações desequilibradas de comércio.

4. A relação entre finanças e produção. A parte menos mencionada e mais importante de uma resposta adequada a crise tem a ver com a relação entre finanças e a economia real.

Em todas as maiores economias do mundo, o sistema de produção é em larga medida auto-financiado. Diversos estudos empíricos mostraram que nessas economias mais do que 80% do financiamento da produção é gerado internamente pelas próprias empresas, a partir de ganhos acumulados.

Esta constatação aparentemente inócua sugere uma pergunta tão raramente formulada quanto fundamental. Se a produção é em grande medida auto-financiada, qual é o propósito de todo o dinheiro acumulado em bancos e mercados de ações? A questão é, supostamente, mobilizar a poupança acumulada da sociedade para apoiar a produção corrente ou futura, assim como para financiar o consumo daqueles que não têm dinheiro para comprar o que querem consumir.

O problema é que, sob os arranjos com os quais hoje organizamos a relação entre finanças e produção, a maior parte do capital tem relação apenas episódica e indireta com o financiamento de atividades produtivas na economia real. É episódica, por exemplo, na forma de abertura do capital de novos empreendimentos. É indireta, por exemplo, na forma com que o valor de mercado atribuído às empresas estabelece o padrão de crédito bancário que elas podem obter. De acordo com a teoria que diz que o objetivo principal da mobilização de poupanças de uma sociedade por meio do mercado de capitais é financiar a produção e assim tornar fecundo o sacrifício do consumo postergado, alocar “venture capital” deveria ser a principal tarefa dos mercados. Na verdade, em todos os países do mundo, incluindo os Estados Unidos, “venture capital” representa apenas uma pequena porção da atividade financeira.

O setor financeiro, ao invés de se voltar para a economia real, se volta para dentro de si mesmo, ou seja, para uma troca de posições que em geral tem a economia real mais como pretexto do que como objetivo. Nos bons tempos, o setor financeiro causa pouco problema e proporciona pouca ajuda. Nos maus tempos, gerados pelos excessos de seus negócios auto-centrados, o setor financeiro ameaça seriamente a todos fora de sua órbita interna.

A crise deveria, portanto, servir como um convite à reforma dos arranjos que governam a relação entre setor financeiro e economia real. O propósito da reforma deveria ser o estreitamento dos laços entre poupança e produção, de forma a garantir que mais poupança seja posta a serviço da produção.

Uma premissa central dessa idéia é que a ligação entre setor financeiro e economia real é variável. Tal ligação não é garantida por alguma verdade analítica sobre o funcionamento da economia. Ela varia de acordo com os arranjos institucionais que podem estreitá-la ou enfraquecê-la.

Não importa o quão banal e evidente tal proposição possa parecer, ela contradiz preconceitos sacralizados na linguagem estabelecida, assim como nas visões dominantes. De acordo com as regras de contabilidade nacional estabelecidas no pós Segunda Guerra, sob a influência dos discípulos de Keynes, a poupança agregada tem que ser igual ao investimento total. São categorias que tornam difícil a formulação do problema descrito acima e mais ainda a sua solução.

Que o problema surja no mundo e não possa ser solucionado com palavras é facilmente demonstrado por uma série de exemplos históricos. Quando, no tempo de Andrew Jackson, os Estados Unidos dissolveu o Banco Nacional e criou o mais descentralizado sistema de crédito que jamais tinha existido, os norte-americanos não estavam regulando seu setor financeiro. Eles estavam mudando as instituições que moldavam sua relação com o mundo real da produção e do consumo. Eles estavam fazendo o que a análise e o vocabulário correntes supõem ser impossível, mas que, de fato, é repetidamente indispensável. A reconstrução dos arranjos institucionais que governam a relação entre setor financeiro e produção deve ser vista pelo que de fato é: um espécime da reconstrução das instituições que definem o caráter da economia de mercado e que moldam suas consequências sociais.

Nós devemos usar a crise financeira como um chamado à redefinição do lugar das finanças em nossas economias, e devemos tratar tal redefinição como uma ocasião para iniciar experimentos com outros aspectos das instituições de mercado. O propósito da primeira parte de tal resposta deve ser não apenas o de mitigar crises futuras, mas também o de organizar melhor o capital para recuperar agora e prosperar em seguida. O propósito da segunda parte da resposta deve ser o de criar versões da economia de mercado que melhor sirvam ao objetivo que grande parte do mundo almeja: uma decisiva expansão das oportunidades – mais mercados e mais tipos de mercados (organizados por regras diversas e não por um modelo único), abertos a mais pessoas e em mais diversos formatos.

Não há uma fórmula para se começar, apenas a necessidade de se identificar e de se acessar os experimentos mais viáveis e mais promissores. Alguns desses experimentos usariam uma parte limitada dos fundos de aposentadoria da sociedade, sob regimes de pensão de benefícios e contribuições definidos, para se fazer, em larga escala, a tarefa de “venture capital”. Em outras palavras, trata-se de se experimentar

com as formas de se investir dinheiro, assim como com os usos potenciais para os quais se emprega o dinheiro: práticas iniciadas pelo governo com “venture capital “ e “private equity”, imitando o mercado e sob gestão competitiva, profissional e independente. Esta é uma direção que vale a pena seguir, mesmo quando a origem do capital é um sistema de pensões com benefícios definidos, controlado pelo governo (como o sistema do Social Security norte-americano).

Outros experimentos utilizariam os poderes do Estado, diretos e indiretos, para formar ou para influenciar decisões de investimento (Keynes deixou de lado o impulso radical quando, por puro cálculo pragmático, decidiu enfatizar o argumento pelo manejo da demanda agregada e tratar a condução política das decisões de investimento como politicamente inacessível). Em países em que o Estado controla bancos de desenvolvimento, a primeira linha de experimento é fazer com que tais bancos emprestem para e invistam em pequenas e médias empresas, que são os mais importantes instrumentos de crescimento econômico com base social ampla. Mesmo nesses países, contudo, muito mais se exigirá. A regulação de instituições financeiras e o desenho dos incentivos e desincentivos fiscais devem trabalhar juntos para encorajar investimentos na economia real e no financiamento das linhas de produção existentes e novas, ao invés de favorecer qualquer setor específico da economia. Ceticismo quanto o favorecimento a setores econômicos é tão salutar quanto danosa é a separação entre especulação financeira e a agenda da produção. Podemos fazer algo a respeito dessa separação, sem usar o governo para suprimir o mercado, mas usando-o para mudar em parte o modo com que organizamos os mercados.

Tais iniciativas representariam um pequeno começo de um amplo deslocamento no foco da controvérsia ideológica. Regular a economia de mercado não é o bastante. Não é o bastante contrabalançar desigualdades geradas pelo mercado através de redistribuições compensatórias via impostos e transferências. É necessário mudar peça por peça e passo a passo as instituições que ligam o setor financeiro à economia real, se é para nos recuperarmos da presente crise de uma forma que evite crises futuras. Outros ideais, de inclusão e oportunidade, irão demandar que ampliemos o escopo dessa prática de reconstrução institucional. A crise é uma oportunidade, mas é também uma muleta. A tarefa da imaginação será a de fazer o trabalho da crise sem a crise.

APROVEITANDO A CRISE PARA REFAZER O MERCADO

Roberto Mangabeira Unger

A crise financeira de 2008 abre espaço para levar adiante dois projetos de amplas consequências. Um projeto é revisar os acordos pós Segunda Guerra Mundial, com o propósito de tornar os arranjos internacionais mais abertos do que são hoje às divergências entre nações, aos experimentos e às alternativas. O outro projeto é reformular algumas das instituições que definem as economias de mercado, para que possam oferecer mais oportunidades para um número maior de pessoas.

O debate sobre a crise tem sido dominado até agora por duas preocupações justificáveis, mas inadequadas e superficiais: 1) a necessidade de melhor regular os mercados financeiros, dentro dos países e internacionalmente; 2) a conveniência de se adotar políticas monetárias e fiscais expansionistas. Os persistentes desequilíbrios entre economias superavitárias e deficitárias tem aparecido como um tema menor. A mais importante lição da crise – os limites impostos pela forma com que economias de mercado contemporâneas organizam a relação entre setor financeiro e economia real – praticamente não tem sido mencionada. No entanto, nada do que fizemos nas primeiras duas áreas irá funcionar, a menos que façamos algum progresso nas últimas duas.

Políticas monetárias e fiscais expansionistas, aplicadas sem que se considere os desequilíbrios na economia global, podem se revelar danosas ou contraproducentes. A regulação dos mercados financeiros pode se tornar inefetiva ou insuficiente, se não complementada por medidas concebidas para estreitar os laços entre setor financeiro e economia real. Não devemos fazer com que as medidas mais profundas e radicais esperem até que tenhamos concluído as medidas mais superficiais; muito do efeito destas depende das primeiras.

Cada um é refém de suas próprias idéias. Os líderes das vinte maiores economias não precisavam de ter se reunido para que descobríssemos os limites das nossas visões. Quando invocamos os espíritos, eles podem não vir.

Consideremos o formato de discussão que precisamos, e ainda não temos, num espectro que vai do familiar e menos significativo ao de maior alcance e menos reconhecido.

1. A regulação das finanças nacionais e internacionais. As finanças transformaram práticas de gestão de riscos em mecanismos de expansão de apostas. Em muitas dessas práticas, como os derivativos mais sofisticados, a economia real e os requisitos financeiros da produção deixaram de ser a razão de existência e se tornaram mero pretexto. O problema não é que tais atividades sejam especulativas; especulação tem sua utilidade. O problema é que a atividade especulativa está relacionada com a economia real apenas de forma tênue – pouco conectada com o consumo e menos ainda com a produção.

A catástrofe do “subprime”, gatilho da crise em seu epicentro norte-americano, foi um exemplo do uso de hipotecas oferecidas a pessoas que não podiam pagá-las como pretexto para a invenção de novas formas de negócios e de apostas.

Um fato adicional inflamou as consequências dessas virada para dentro da inventividade financeira: a distinção equivocada entre mercados financeiros e agentes altamente regulados e fracamente regulados. A justificativa para tal contraste é que investidores profissionais e indivíduos muito capitalizados precisam de menos proteção e se beneficiam da maior liberdade para assumir riscos. Este é um argumento que não leva em conta como a existência de uma zona vale-tudo, de regulação mínima, torna possível contornar muitas das restrições na área mais regulada. Os agentes financeiros podem simplesmente montar os arranjos contratuais da área regulada na linguagem financeira da zona livre de regulação.

A consequência lógica é que a regulação precisa combater a perversão especulativa que transforma gestão de risco em exploração de risco e superar o dualismo auto-destrutivo entre finanças reguladas e não reguladas. Isso já seria algo. Porém, sem uma resposta aos outros problemas considerados acima, não será muito.

2. Keynesianismo Vulgar: políticas monetária e fiscal expansionistas. Quase todo mundo é, mais uma vez, um keynesiano vulgar. Taxas de juro baixas ou negativas e gasto governamental ajudam e são mesmo indispensáveis para uma resposta efetiva à crise. No entanto, sua importância tem sido muito exagerada, fruto do desespero quanto à nossa capacidade de engebrar algo melhor.

Uma política de taxas de juro baixas ou negativas pode causar pouco efeito, além da ameaça latente de mais sofrimento em economias e indivíduos acostumados a

poupar e que, conseqüentemente, dispõem de grande volume de capital à sua disposição. Aos austeros, tal política lhes parece, em primeiro lugar, uma proposta de alimentar vícios que os levaram para o buraco. Além disso, como já é há muito compreendido, ela falha em prover um antídoto efetivo para a dinâmica de deflação de passivos.

A margem de manobra da política fiscal aumentaria com arranjos anticíclicos: o compromisso de acumular superávits fiscais em época de bonança para ser mais capaz de gastá-los em época de crise. Tais arranjos, contudo, assumem um mundo muito diferente do nosso, em que o principal vetor de crescimento tem sido a colusão entre o entesouramento irresponsável de alguns países e o gasto irresponsável de outros.

Nos países que entesouram (China, por exemplo), uma política fiscal expansionista deve funcionar como apoio adicional à necessária mudança rumo ao consumo de massa e à produção para mercado interno. Nos países gastadores (Estados Unidos, por exemplo), pode-se prever que tais políticas fiscais frouxas irão agravar uma já insustentável dependência de déficits comerciais e de poupança externa.

É salutar lembrar as complexidades e contradições das reais visões de Keynes. Seus escritos ocasionais revelam um homem que compreendia que a faculdade de influenciar decisões de investimento era mais importante, embora politicamente mais difícil de se conseguir, do que as tentativas de intervir nos níveis de demanda agregada. O que concebemos como teoria foi, de fato, o resultado de um cálculo oportunista: perseguir o impulso – a melhora da demanda agregada – parecia mais aceitável às circunstâncias da época. Se não colocamos esse cálculo em seu devido lugar e recuperamos o que foi suprimido, corremos o risco de afundar num pragmatismo anti-pragmático.

3. Desequilíbrios estruturais na economia mundial. Muitos agora falam de um novo Bretton Woods. Será que se esquecem do Bretton Woods que Keynes propôs, distinto do Bretton Woods que foi estabelecido sob direção dos Estados Unidos? O objetivo quase obsessivo do esquema keynesiano era evitar a situação em que nos encontramos agora: grandes economias que cronicamente geram elevados déficits ou superávits comerciais. O complicado mecanismo que ele propôs foi concebido para punir economias superavitárias inveteradas. Não precisamos da complicação, mas

precisamos enfrentar o problema provocando respostas distintas dos países superavitários, dos países deficitários e das organizações internacionais.

Das economias superavitárias, a resposta mais efetiva é a conversão radical da produção para o consumo de massa do mercado interno. Nenhum país irá promover tal mudança apenas para agradar e beneficiar estrangeiros. Esta é, contudo, uma mudança justificável por diversas considerações de prudência e de justiça.

Para as economias deficitárias, a prioridade é estimular um aumento na poupança das famílias. Que esse objetivo seja difícil de se atingir não quer dizer que seja impossível. Enfrentá-lo com seriedade significa, por exemplo, redesenhar o sistema de impostos para estimular a poupança. Os impostos sobre gastos pessoais de Nicholas Kaldor (como alternativa aos impostos sobre a renda pessoal), concebidos para taxar, com alíquotas fortemente progressivas, a diferença entre a renda agregada do contribuinte e sua poupança investida é, ao mesmo tempo, a mais justa e mais prática de todas as ferramentas disponíveis.

Para a comunidade internacional, a prioridade deve ser encontrar uma proxy simples para o complicado mecanismo com o qual Keynes queria restringir o neomercantilismo dos países superavitários: um mecanismo que deveria ser mais fácil de se impor e de se administrar e menos sobrecarregado das restrições centralizadas e globais a que conservadores e progressistas têm boas razões para resistir. Os países superavitários deveriam ser obrigados a deixar suas moedas flutuarem, com mínima intervenção governamental nos mercados de moeda quando seu superávit atingisse certos limites absolutos e relativos. O critério absoluto se referiria à razão entre superávits (ou déficits) e os PIBs dos maiores parceiros comerciais envolvidos nas relações desequilibradas de comércio.

4. A relação entre finanças e produção. A parte menos mencionada e mais importante de uma resposta adequada a crise tem a ver com a relação entre finanças e a economia real.

Em todas as maiores economias do mundo, o sistema de produção é em larga medida auto-financiado. Diversos estudos empíricos mostraram que nessas economias mais do que 80% do financiamento da produção é gerado internamente pelas próprias empresas, a partir de ganhos acumulados.

Esta constatação aparentemente inócua sugere uma pergunta tão raramente formulada quanto fundamental. Se a produção é em grande medida auto-financiada, qual é o propósito de todo o dinheiro acumulado em bancos e mercados de ações? A questão é, supostamente, mobilizar a poupança acumulada da sociedade para apoiar a produção corrente ou futura, assim como para financiar o consumo daqueles que não têm dinheiro para comprar o que querem consumir.

O problema é que, sob os arranjos com os quais hoje organizamos a relação entre finanças e produção, a maior parte do capital tem relação apenas episódica e indireta com o financiamento de atividades produtivas na economia real. É episódica, por exemplo, na forma de abertura do capital de novos empreendimentos. É indireta, por exemplo, na forma com que o valor de mercado atribuído às empresas estabelece o padrão de crédito bancário que elas podem obter. De acordo com a teoria que diz que o objetivo principal da mobilização de poupanças de uma sociedade por meio do mercado de capitais é financiar a produção e assim tornar fecundo o sacrifício do consumo postergado, alocar “venture capital” deveria ser a principal tarefa dos mercados. Na verdade, em todos os países do mundo, incluindo os Estados Unidos, “venture capital” representa apenas uma pequena porção da atividade financeira.

O setor financeiro, ao invés de se voltar para a economia real, se volta para dentro de si mesmo, ou seja, para uma troca de posições que em geral tem a economia real mais como pretexto do que como objetivo. Nos bons tempos, o setor financeiro causa pouco problema e proporciona pouca ajuda. Nos maus tempos, gerados pelos excessos de seus negócios auto-centrados, o setor financeiro ameaça seriamente a todos fora de sua órbita interna.

A crise deveria, portanto, servir como um convite à reforma dos arranjos que governam a relação entre setor financeiro e economia real. O propósito da reforma deveria ser o estreitamento dos laços entre poupança e produção, de forma a garantir que mais poupança seja posta a serviço da produção.

Uma premissa central dessa idéia é que a ligação entre setor financeiro e economia real é variável. Tal ligação não é garantida por alguma verdade analítica sobre o funcionamento da economia. Ela varia de acordo com os arranjos institucionais que podem estreitá-la ou enfraquecê-la.

Não importa o quão banal e evidente tal proposição possa parecer, ela contradiz preconceitos sacralizados na linguagem estabelecida, assim como nas visões dominantes. De acordo com as regras de contabilidade nacional estabelecidas no pós Segunda Guerra, sob a influência dos discípulos de Keynes, a poupança agregada tem que ser igual ao investimento total. São categorias que tornam difícil a formulação do problema descrito acima e mais ainda a sua solução.

Que o problema surja no mundo e não possa ser solucionado com palavras é facilmente demonstrado por uma série de exemplos históricos. Quando, no tempo de Andrew Jackson, os Estados Unidos dissolveu o Banco Nacional e criou o mais descentralizado sistema de crédito que jamais tinha existido, os norte-americanos não estavam regulando seu setor financeiro. Eles estavam mudando as instituições que moldavam sua relação com o mundo real da produção e do consumo. Eles estavam fazendo o que a análise e o vocabulário correntes supõem ser impossível, mas que, de fato, é repetidamente indispensável. A reconstrução dos arranjos institucionais que governam a relação entre setor financeiro e produção deve ser vista pelo que de fato é: um espécime da reconstrução das instituições que definem o caráter da economia de mercado e que moldam suas consequências sociais.

Nós devemos usar a crise financeira como um chamado à redefinição do lugar das finanças em nossas economias, e devemos tratar tal redefinição como uma ocasião para iniciar experimentos com outros aspectos das instituições de mercado. O propósito da primeira parte de tal resposta deve ser não apenas o de mitigar crises futuras, mas também o de organizar melhor o capital para recuperar agora e prosperar em seguida. O propósito da segunda parte da resposta deve ser o de criar versões da economia de mercado que melhor sirvam ao objetivo que grande parte do mundo almeja: uma decisiva expansão das oportunidades – mais mercados e mais tipos de mercados (organizados por regras diversas e não por um modelo único), abertos a mais pessoas e em mais diversos formatos.

Não há uma fórmula para se começar, apenas a necessidade de se identificar e de se acessar os experimentos mais viáveis e mais promissores. Alguns desses experimentos usariam uma parte limitada dos fundos de aposentadoria da sociedade, sob regimes de pensão de benefícios e contribuições definidos, para se fazer, em larga escala, a tarefa de “venture capital”. Em outras palavras, trata-se de se experimentar

com as formas de se investir dinheiro, assim como com os usos potenciais para os quais se emprega o dinheiro: práticas iniciadas pelo governo com “venture capital “ e “private equity”, imitando o mercado e sob gestão competitiva, profissional e independente. Esta é uma direção que vale a pena seguir, mesmo quando a origem do capital é um sistema de pensões com benefícios definidos, controlado pelo governo (como o sistema do Social Security norte-americano).

Outros experimentos utilizariam os poderes do Estado, diretos e indiretos, para formar ou para influenciar decisões de investimento (Keynes deixou de lado o impulso radical quando, por puro cálculo pragmático, decidiu enfatizar o argumento pelo manejo da demanda agregada e tratar a condução política das decisões de investimento como politicamente inacessível). Em países em que o Estado controla bancos de desenvolvimento, a primeira linha de experimento é fazer com que tais bancos emprestem para e invistam em pequenas e médias empresas, que são os mais importantes instrumentos de crescimento econômico com base social ampla. Mesmo nesses países, contudo, muito mais se exigirá. A regulação de instituições financeiras e o desenho dos incentivos e desincentivos fiscais devem trabalhar juntos para encorajar investimentos na economia real e no financiamento das linhas de produção existentes e novas, ao invés de favorecer qualquer setor específico da economia. Ceticismo quanto o favorecimento a setores econômicos é tão salutar quanto danosa é a separação entre especulação financeira e a agenda da produção. Podemos fazer algo a respeito dessa separação, sem usar o governo para suprimir o mercado, mas usando-o para mudar em parte o modo com que organizamos os mercados.

Tais iniciativas representariam um pequeno começo de um amplo deslocamento no foco da controvérsia ideológica. Regular a economia de mercado não é o bastante. Não é o bastante contrabalançar desigualdades geradas pelo mercado através de redistribuições compensatórias via impostos e transferências. É necessário mudar peça por peça e passo a passo as instituições que ligam o setor financeiro à economia real, se é para nos recuperarmos da presente crise de uma forma que evite crises futuras. Outros ideais, de inclusão e oportunidade, irão demandar que ampliemos o escopo dessa prática de reconstrução institucional. A crise é uma oportunidade, mas é também uma muleta. A tarefa da imaginação será a de fazer o trabalho da crise sem a crise.

APROVEITANDO A CRISE PARA REFAZER O MERCADO

Roberto Mangabeira Unger

A crise financeira de 2008 abre espaço para levar adiante dois projetos de amplas consequências. Um projeto é revisar os acordos pós Segunda Guerra Mundial, com o propósito de tornar os arranjos internacionais mais abertos do que são hoje às divergências entre nações, aos experimentos e às alternativas. O outro projeto é reformular algumas das instituições que definem as economias de mercado, para que possam oferecer mais oportunidades para um número maior de pessoas.

O debate sobre a crise tem sido dominado até agora por duas preocupações justificáveis, mas inadequadas e superficiais: 1) a necessidade de melhor regular os mercados financeiros, dentro dos países e internacionalmente; 2) a conveniência de se adotar políticas monetárias e fiscais expansionistas. Os persistentes desequilíbrios entre economias superavitárias e deficitárias tem aparecido como um tema menor. A mais importante lição da crise – os limites impostos pela forma com que economias de mercado contemporâneas organizam a relação entre setor financeiro e economia real – praticamente não tem sido mencionada. No entanto, nada do que fizemos nas primeiras duas áreas irá funcionar, a menos que façamos algum progresso nas últimas duas.

Políticas monetárias e fiscais expansionistas, aplicadas sem que se considere os desequilíbrios na economia global, podem se revelar danosas ou contraproducentes. A regulação dos mercados financeiros pode se tornar inefetiva ou insuficiente, se não complementada por medidas concebidas para estreitar os laços entre setor financeiro e economia real. Não devemos fazer com que as medidas mais profundas e radicais esperem até que tenhamos concluído as medidas mais superficiais; muito do efeito destas depende das primeiras.

Cada um é refém de suas próprias idéias. Os líderes das vinte maiores economias não precisavam de ter se reunido para que descobríssemos os limites das nossas visões. Quando invocamos os espíritos, eles podem não vir.

Consideremos o formato de discussão que precisamos, e ainda não temos, num espectro que vai do familiar e menos significativo ao de maior alcance e menos reconhecido.

1. A regulação das finanças nacionais e internacionais. As finanças transformaram práticas de gestão de riscos em mecanismos de expansão de apostas. Em muitas dessas práticas, como os derivativos mais sofisticados, a economia real e os requisitos financeiros da produção deixaram de ser a razão de existência e se tornaram mero pretexto. O problema não é que tais atividades sejam especulativas; especulação tem sua utilidade. O problema é que a atividade especulativa está relacionada com a economia real apenas de forma tênue – pouco conectada com o consumo e menos ainda com a produção.

A catástrofe do “subprime”, gatilho da crise em seu epicentro norte-americano, foi um exemplo do uso de hipotecas oferecidas a pessoas que não podiam pagá-las como pretexto para a invenção de novas formas de negócios e de apostas.

Um fato adicional inflamou as consequências dessas virada para dentro da inventividade financeira: a distinção equivocada entre mercados financeiros e agentes altamente regulados e fracamente regulados. A justificativa para tal contraste é que investidores profissionais e indivíduos muito capitalizados precisam de menos proteção e se beneficiam da maior liberdade para assumir riscos. Este é um argumento que não leva em conta como a existência de uma zona vale-tudo, de regulação mínima, torna possível contornar muitas das restrições na área mais regulada. Os agentes financeiros podem simplesmente montar os arranjos contratuais da área regulada na linguagem financeira da zona livre de regulação.

A consequência lógica é que a regulação precisa combater a perversão especulativa que transforma gestão de risco em exploração de risco e superar o dualismo auto-destrutivo entre finanças reguladas e não reguladas. Isso já seria algo. Porém, sem uma resposta aos outros problemas considerados acima, não será muito.

2. Keynesianismo Vulgar: políticas monetária e fiscal expansionistas. Quase todo mundo é, mais uma vez, um keynesiano vulgar. Taxas de juro baixas ou negativas e gasto governamental ajudam e são mesmo indispensáveis para uma resposta efetiva à crise. No entanto, sua importância tem sido muito exagerada, fruto do desespero quanto à nossa capacidade de engebrar algo melhor.

Uma política de taxas de juro baixas ou negativas pode causar pouco efeito, além da ameaça latente de mais sofrimento em economias e indivíduos acostumados a

poupar e que, conseqüentemente, dispõem de grande volume de capital à sua disposição. Aos austeros, tal política lhes parece, em primeiro lugar, uma proposta de alimentar vícios que os levaram para o buraco. Além disso, como já é há muito compreendido, ela falha em prover um antídoto efetivo para a dinâmica de deflação de passivos.

A margem de manobra da política fiscal aumentaria com arranjos anticíclicos: o compromisso de acumular superávits fiscais em época de bonança para ser mais capaz de gastá-los em época de crise. Tais arranjos, contudo, assumem um mundo muito diferente do nosso, em que o principal vetor de crescimento tem sido a colusão entre o entesouramento irresponsável de alguns países e o gasto irresponsável de outros.

Nos países que entesouram (China, por exemplo), uma política fiscal expansionista deve funcionar como apoio adicional à necessária mudança rumo ao consumo de massa e à produção para mercado interno. Nos países gastadores (Estados Unidos, por exemplo), pode-se prever que tais políticas fiscais frouxas irão agravar uma já insustentável dependência de déficits comerciais e de poupança externa.

É salutar lembrar as complexidades e contradições das reais visões de Keynes. Seus escritos ocasionais revelam um homem que compreendia que a faculdade de influenciar decisões de investimento era mais importante, embora politicamente mais difícil de se conseguir, do que as tentativas de intervir nos níveis de demanda agregada. O que concebemos como teoria foi, de fato, o resultado de um cálculo oportunista: perseguir o impulso – a melhora da demanda agregada – parecia mais aceitável às circunstâncias da época. Se não colocamos esse cálculo em seu devido lugar e recuperamos o que foi suprimido, corremos o risco de afundar num pragmatismo anti-pragmático.

3. Desequilíbrios estruturais na economia mundial. Muitos agora falam de um novo Bretton Woods. Será que se esquecem do Bretton Woods que Keynes propôs, distinto do Bretton Woods que foi estabelecido sob direção dos Estados Unidos? O objetivo quase obsessivo do esquema keynesiano era evitar a situação em que nos encontramos agora: grandes economias que cronicamente geram elevados déficits ou superávits comerciais. O complicado mecanismo que ele propôs foi concebido para punir economias superavitárias inveteradas. Não precisamos da complicação, mas

precisamos enfrentar o problema provocando respostas distintas dos países superavitários, dos países deficitários e das organizações internacionais.

Das economias superavitárias, a resposta mais efetiva é a conversão radical da produção para o consumo de massa do mercado interno. Nenhum país irá promover tal mudança apenas para agradar e beneficiar estrangeiros. Esta é, contudo, uma mudança justificável por diversas considerações de prudência e de justiça.

Para as economias deficitárias, a prioridade é estimular um aumento na poupança das famílias. Que esse objetivo seja difícil de se atingir não quer dizer que seja impossível. Enfrentá-lo com seriedade significa, por exemplo, redesenhar o sistema de impostos para estimular a poupança. Os impostos sobre gastos pessoais de Nicholas Kaldor (como alternativa aos impostos sobre a renda pessoal), concebidos para taxar, com alíquotas fortemente progressivas, a diferença entre a renda agregada do contribuinte e sua poupança investida é, ao mesmo tempo, a mais justa e mais prática de todas as ferramentas disponíveis.

Para a comunidade internacional, a prioridade deve ser encontrar uma proxy simples para o complicado mecanismo com o qual Keynes queria restringir o neo-mercantilismo dos países superavitários: um mecanismo que deveria ser mais fácil de se impor e de se administrar e menos sobrecarregado das restrições centralizadas e globais a que conservadores e progressistas têm boas razões para resistir. Os países superavitários deveriam ser obrigados a deixar suas moedas flutuarem, com mínima intervenção governamental nos mercados de moeda quando seu superávit atingisse certos limites absolutos e relativos. O critério absoluto se referiria à razão entre superávits (ou déficits) e os PIBs dos maiores parceiros comerciais envolvidos nas relações desequilibradas de comércio.

4. A relação entre finanças e produção. A parte menos mencionada e mais importante de uma resposta adequada a crise tem a ver com a relação entre finanças e a economia real.

Em todas as maiores economias do mundo, o sistema de produção é em larga medida auto-financiado. Diversos estudos empíricos mostraram que nessas economias mais do que 80% do financiamento da produção é gerado internamente pelas próprias empresas, a partir de ganhos acumulados.

Esta constatação aparentemente inócua sugere uma pergunta tão raramente formulada quanto fundamental. Se a produção é em grande medida auto-financiada, qual é o propósito de todo o dinheiro acumulado em bancos e mercados de ações? A questão é, supostamente, mobilizar a poupança acumulada da sociedade para apoiar a produção corrente ou futura, assim como para financiar o consumo daqueles que não têm dinheiro para comprar o que querem consumir.

O problema é que, sob os arranjos com os quais hoje organizamos a relação entre finanças e produção, a maior parte do capital tem relação apenas episódica e indireta com o financiamento de atividades produtivas na economia real. É episódica, por exemplo, na forma de abertura do capital de novos empreendimentos. É indireta, por exemplo, na forma com que o valor de mercado atribuído às empresas estabelece o padrão de crédito bancário que elas podem obter. De acordo com a teoria que diz que o objetivo principal da mobilização de poupanças de uma sociedade por meio do mercado de capitais é financiar a produção e assim tornar fecundo o sacrifício do consumo postergado, alocar “venture capital” deveria ser a principal tarefa dos mercados. Na verdade, em todos os países do mundo, incluindo os Estados Unidos, “venture capital” representa apenas uma pequena porção da atividade financeira.

O setor financeiro, ao invés de se voltar para a economia real, se volta para dentro de si mesmo, ou seja, para uma troca de posições que em geral tem a economia real mais como pretexto do que como objetivo. Nos bons tempos, o setor financeiro causa pouco problema e proporciona pouca ajuda. Nos maus tempos, gerados pelos excessos de seus negócios auto-centrados, o setor financeiro ameaça seriamente a todos fora de sua órbita interna.

A crise deveria, portanto, servir como um convite à reforma dos arranjos que governam a relação entre setor financeiro e economia real. O propósito da reforma deveria ser o estreitamento dos laços entre poupança e produção, de forma a garantir que mais poupança seja posta a serviço da produção.

Uma premissa central dessa idéia é que a ligação entre setor financeiro e economia real é variável. Tal ligação não é garantida por alguma verdade analítica sobre o funcionamento da economia. Ela varia de acordo com os arranjos institucionais que podem estreitá-la ou enfraquecê-la.

Não importa o quão banal e evidente tal proposição possa parecer, ela contradiz preconceitos sacralizados na linguagem estabelecida, assim como nas visões dominantes. De acordo com as regras de contabilidade nacional estabelecidas no pós Segunda Guerra, sob a influência dos discípulos de Keynes, a poupança agregada tem que ser igual ao investimento total. São categorias que tornam difícil a formulação do problema descrito acima e mais ainda a sua solução.

Que o problema surja no mundo e não possa ser solucionado com palavras é facilmente demonstrado por uma série de exemplos históricos. Quando, no tempo de Andrew Jackson, os Estados Unidos dissolveu o Banco Nacional e criou o mais descentralizado sistema de crédito que jamais tinha existido, os norte-americanos não estavam regulando seu setor financeiro. Eles estavam mudando as instituições que moldavam sua relação com o mundo real da produção e do consumo. Eles estavam fazendo o que a análise e o vocabulário correntes supõem ser impossível, mas que, de fato, é repetidamente indispensável. A reconstrução dos arranjos institucionais que governam a relação entre setor financeiro e produção deve ser vista pelo que de fato é: um espécime da reconstrução das instituições que definem o caráter da economia de mercado e que moldam suas consequências sociais.

Nós devemos usar a crise financeira como um chamado à redefinição do lugar das finanças em nossas economias, e devemos tratar tal redefinição como uma ocasião para iniciar experimentos com outros aspectos das instituições de mercado. O propósito da primeira parte de tal resposta deve ser não apenas o de mitigar crises futuras, mas também o de organizar melhor o capital para recuperar agora e prosperar em seguida. O propósito da segunda parte da resposta deve ser o de criar versões da economia de mercado que melhor sirvam ao objetivo que grande parte do mundo almeja: uma decisiva expansão das oportunidades – mais mercados e mais tipos de mercados (organizados por regras diversas e não por um modelo único), abertos a mais pessoas e em mais diversos formatos.

Não há uma fórmula para se começar, apenas a necessidade de se identificar e de se acessar os experimentos mais viáveis e mais promissores. Alguns desses experimentos usariam uma parte limitada dos fundos de aposentadoria da sociedade, sob regimes de pensão de benefícios e contribuições definidos, para se fazer, em larga escala, a tarefa de “venture capital”. Em outras palavras, trata-se de se experimentar

com as formas de se investir dinheiro, assim como com os usos potenciais para os quais se emprega o dinheiro: práticas iniciadas pelo governo com “venture capital “ e “private equity”, imitando o mercado e sob gestão competitiva, profissional e independente. Esta é uma direção que vale a pena seguir, mesmo quando a origem do capital é um sistema de pensões com benefícios definidos, controlado pelo governo (como o sistema do Social Security norte-americano).

Outros experimentos utilizariam os poderes do Estado, diretos e indiretos, para formar ou para influenciar decisões de investimento (Keynes deixou de lado o impulso radical quando, por puro cálculo pragmático, decidiu enfatizar o argumento pelo manejo da demanda agregada e tratar a condução política das decisões de investimento como politicamente inacessível). Em países em que o Estado controla bancos de desenvolvimento, a primeira linha de experimento é fazer com que tais bancos emprestem para e invistam em pequenas e médias empresas, que são os mais importantes instrumentos de crescimento econômico com base social ampla. Mesmo nesses países, contudo, muito mais se exigirá. A regulação de instituições financeiras e o desenho dos incentivos e desincentivos fiscais devem trabalhar juntos para encorajar investimentos na economia real e no financiamento das linhas de produção existentes e novas, ao invés de favorecer qualquer setor específico da economia. Ceticismo quanto o favorecimento a setores econômicos é tão salutar quanto danosa é a separação entre especulação financeira e a agenda da produção. Podemos fazer algo a respeito dessa separação, sem usar o governo para suprimir o mercado, mas usando-o para mudar em parte o modo com que organizamos os mercados.

Tais iniciativas representariam um pequeno começo de um amplo deslocamento no foco da controvérsia ideológica. Regular a economia de mercado não é o bastante. Não é o bastante contrabalançar desigualdades geradas pelo mercado através de redistribuições compensatórias via impostos e transferências. É necessário mudar peça por peça e passo a passo as instituições que ligam o setor financeiro à economia real, se é para nos recuperarmos da presente crise de uma forma que evite crises futuras. Outros ideais, de inclusão e oportunidade, irão demandar que ampliemos o escopo dessa prática de reconstrução institucional. A crise é uma oportunidade, mas é também uma muleta. A tarefa da imaginação será a de fazer o trabalho da crise sem a crise.