

“Joga na zaga” de que time Galipolo?

Banco Central “as a service”?

O sistema financeiro a serviço do Brasil ou o Brasil a serviço do sistema financeiro?

Por MIGUEL MANSO

As principais e mais marcantes declarações e práticas de Gabriel Galipolo, presidente do Banco Central, refletem sua postura financista frente à autoridade monetária do Ministro da Fazenda, e do Presidente da República - eleito para cuidar da política monetária, usurpada pelo “mercado” com a imposição do Banco Central “autônomo”, e que caracterizam o uso constante de analogias por Galipolo para “explicar” suas atitudes e a defesa feroz do “mandato institucional” da autarquia.

Vejamos algumas de suas frases de maior impacto por temas centrais:

Sobre o Papel e a Independência do Banco Central

- "Não existem ateus em trincheiras de guerra, nem ideólogos à frente de bancos centrais." (Citando Ben Bernanke, ex-presidente do *Fed* dos EUA, para ilustrar o pragmatismo necessário em momentos de crise econômica).
- "O Banco Central é uma instituição que não vai colocar o seu mandato em risco. Não vai negociar o seu mandato de forma nenhuma." (Dita em audiência pública ao Senado ao reforçar a postura intransigente do BC contra pressões políticas).
- "A função do Banco Central é ser conservadora, é ser o chato da festa." (Analogia usada para explicar que o órgão precisa agir preventivamente para conter excessos na economia e segurar a inflação).
- **"O Banco Central não joga na linha de frente, o Banco Central joga na zaga.** Ele está ali para tentar evitar que o gol aconteça." (Comparação futebolística recorrente para definir a atuação defensiva da política monetária).

Sobre Gestão, Fiscalização e Escassez de Recursos

- "Vou ser talvez mais franco do que eu devia: o cobertor é curto, a gente vai ter que escolher o que a gente cobre e o que a gente não cobre." (Declaração sobre o déficit de servidores no BC e a necessidade de fazer gestão de riscos deliberada na fiscalização do sistema financeiro).
- "Na Europa, são 20 ou 30 pessoas para fiscalizar uma instituição. No Brasil, é uma pessoa para fiscalizar 20 ou 30 instituições. É sinal invertido." (Ao traçar um paralelo sobre os desafios operacionais da autarquia).
- "Tão melhor será para o país quanto mais as decisões do BC dependerem mais do arcabouço legal e institucional da política monetária do país e menos de quem é que está sentado lá." (Defendendo a despersonalização e a institucionalidade do Banco Central).

Tecnologia e Inovação Financeira

- "Open Finance é não só tecnologia, mas também inclusão, autonomia e poder de escolha." (Celebrando os avanços tecnológicos e a descentralização do controle de dados bancários pelo próprio correntista). Tratam-se no reforço da segurança

cibernética e no combate ao crime organizado, além de profundas reformas prudenciais para conter riscos no sistema financeiro.

As ações institucionais e regulatórias de maior relevância adotadas sob o seu comando:

Combate ao Crime e Contas-Bolsão

- Restrição das Contas-Bolsão: O BC impôs regras rígidas sobre as contas coletivas (comuns em comércios eletrônicos e intermediadoras). A medida exige a identificação e titularidade individualizada de quem movimenta os fundos, eliminando o anonimato.
- Regulação do *Banking as a Service* (BaaS): Para as fintechs e empresas que usam infra estruturas de grandes bancos, determinou-se que apenas o cliente final pode fazer movimentações diretas, impedindo fraudes corporativas e pulverização ilícita de recursos.

Segurança Cibernética e Proteção a Fintechs

- Novas Regras Contra Ataques Hackers: Diante de uma onda de invasões virtuais a instituições de pagamento, Galípolo assinou um pacote de regras emergenciais de contenção. As medidas anteciparam protocolos de segurança planejados e impuseram limites rigorosos de transação para fintechs com padrões repetitivos de falha de segurança.

Reformas Prudenciais e Gestão de Riscos (Efeito Caso Master)

- Restrições ao FGC: Foram criadas novas barreiras para a oferta de produtos cobertos pelo Fundo Garantidor de Créditos. O objetivo foi impedir que bancos de menor porte abusem da garantia do FGC para captar volumes desproporcionais de dinheiro no mercado.
- Indicador Ativo de Referência (AR): Instituído em conjunto com o Conselho Monetário Nacional (CMN), o novo indicador mede a real capacidade financeira e a solidez das instituições, gerando um freio preventivo em bancos com crescimento excessivamente rápido e desalinhado com suas garantias.
- Aceleração de Liquidações Judiciais: Adotou um tom rigoroso na punição administrativa a fraudes estruturais. Sob sua administração, o ritmo de liquidações foi intensificado para preservar o dinheiro dos correntistas sem interromper as investigações criminais dos controladores conduzidas pelo Ministério Público.

Transição de Metas e Condução Monetária

- Implementação da Meta Contínua: Teve o papel de operacionalizar a transição do sistema de metas de inflação no Brasil do modelo de ano-calendário (janeiro a dezembro) para o horizonte contínuo (média móvel de 12 meses), flexibilizando a calibração dos juros diante de choques temporários de oferta.
- Negociação da Autonomia Financeira: Galípolo articulou ativamente junto ao governo federal e ao Senado a tramitação de propostas de emenda constitucional (como a PEC 65/2023). O objetivo é garantir autonomia orçamentária para o BC, permitindo que a autarquia use suas próprias receitas para modernizar tecnologias de IA e repor os quadros de servidores, cujos desfalques ameaçam a velocidade da fiscalização.

Sob a ótica da crítica à financeirização capitalista e ao rentismo, o "time" para o qual a zaga do Banco Central joga não é o da produção, ou do pleno emprego, mas sim o do mercado financeiro e dos detentores de títulos da dívida pública.

A atuação que Gabriel Galípolo e o BC vem exercendo pode ser interpretada da seguinte forma:

- Apoio ao "Time" dos Rentistas e Credores: Ao manter a taxa básica de juros (Selic) em patamares restritivos e elevados, o Banco Central atua na defesa patrimonial do capital financeiro. A zaga, portanto, estaria posicionada para garantir a remuneração real dos ativos desse grupo, blindando-os contra qualquer perda de valor decorrente da inflação e permitindo concentração acelerada da poupança nacional.
- A Linha de Impedimento do Setor Produtivo: essa "defesa" joga contra o investimento produtivo, o consumo das famílias e o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). O juro alto encarece o crédito e drena recursos do orçamento público por meio do pagamento de juros da dívida, impondo arrocho monetário e fiscal.
- Com a inflação mais baixa em sua série histórica, Galípolo e o corpo técnico do BC argumentam que jogam no time da "estabilidade da moeda". Sob a lógica institucional da autarquia, a inflação alta funciona como um imposto regressivo que pune os mais pobres (que não têm mecanismos de proteção financeira). Dessa forma, a zaga estaria defendendo o poder de compra da base da pirâmide contra o "gol" do descontrole de preços.

Mesmo tendo sido indicado com a expectativa política de flexibilizar a condução monetária, e reduzir os juros, a postura de Galípolo no comando da autarquia gerou atritos com setores governistas exatamente por manter o rigor corporativo tradicional do Banco Central a serviço dos interesses dos bancos que controlam o sistema financeiro. Isso demonstra que, independentemente de quem ocupa a cadeira, a dinâmica de funcionamento da instituição permanece fortemente alinhada ao cumprimento estrito das demandas do ecossistema financeiro.

As práticas e políticas de Gabriel Galípolo abandonaram sua formação acadêmica heterodoxa e desenvolvimentista e no exercício da presidência do Banco Central, aplica uma abordagem altamente financista e alinhada à ortodoxia monetária dos bancos.

Formado e pós-graduado pela PUC-SP (historicamente um polo de pensamento econômico heterodoxo), sua base teórica inicial bebeu de referências críticas à teoria neoclássica clássica:

- John Maynard Keynes: Galípolo fundamenta sua compreensão de macroeconomia na centralidade da demanda agregada, do papel do Estado na indução de investimentos estruturais e na volatilidade dos mercados.
- Aparentava ser seguidor do pensamento Estruturalista Latino-Americano: Em seus trabalhos acadêmicos e livros escritos com seu mentor intelectual, [Luiz Gonzaga Belluzzo](#), ele adotava conceitos do desenvolvimentismo (citando nomes como Maria da Conceição Tavares e Celso Furtado). Essa visão entende que os mercados em desenvolvimento possuem gargalos estruturais crônicos que não se resolvem apenas pelo livre mercado.
- Institucionalismo: Ele estudou como as regras jurídicas, a segurança jurídica e os contratos moldam o capitalismo e as parcerias público-privadas (PPPs).

Ao assumir postos na autoridade monetária, Galípolo deixou Belluzzo e adotou seu referencial teórico, voltando-se para economistas focados na estabilidade do sistema financeiro, com destaque para Cláudio Borio (que foi diretor do *BIS - Bank for International Settlements*, o banco central dos bancos centrais).

- **A abordagem Macroprudencial:** Sob a ótica de Borio, Galípolo defende que o BC não deve olhar apenas para a inflação de curto prazo, mas sim para os ciclos de

crédito e a solidez dos bancos. Isso justifica suas medidas de manutenção de taxas de juros elevadas e medidas duras recentes de regulação prudencial contra fraudes, contas-bolsão e o crescimento descontrolado de riscos no mercado financeiro.

A Prática Política das medidas MACROPRUDENCIAIS e o Regime de Metas (Ortodoxia na Execução). Seu comportamento prático fundamenta-se em três pilares institucionais:

- Função de Reação Rígida: Juros elevados (Selic) são utilizados como ferramenta para esfriar permanentemente o crédito e a demanda e combater pressões inflacionárias futuras e de longo prazo, elevando o endividamento público e das famílias.
- Construção de Credibilidade entre os grandes Bancos: Baseia-se na teoria de que a reputação de um Banco Central é o seu maior ativo. Se o mercado desconfiar que o presidente do BC agirá por inclinação ideológica ou política, as “projeções de inflação” sobem e sabotam a economia.
- Macroeconomia e subordinação da política monetária e fiscal aos Bancos: Defende a teoria de que a política monetária (juros) não faz milagres sozinha; ela precisa trabalhar de forma coordenada com a política fiscal (controle de gastos e arrecadação do Ministério da Fazenda) para garantir o pagamento aos bancos.

O radicalismo financista de BORIO E GALIPOLO, tentam explicar a crise de 2008/9 por uma visão de curto prazo dos Bancos Centrais e de não blindar os bancos da oferta excessiva de crédito. Sua receita para a periferia do sistema é clara: JUROS ALTOS SEMPRE! Não apenas para combater a inflação no curto prazo, mas para refrear permanentemente o crédito que seria o elemento causador das crises sistêmicas.

A Teoria do Ciclo Financeiro, desenvolvida pelo economista italiano Claudio Borio (que foi chefe do Departamento Econômico do BIS — o "Banco Central dos Bancos Centrais"), é uma resposta “financista” às falhas da macroeconomia tradicional que causaram a crise global de 2008.

Borio argumenta que a visão convencional dos bancos centrais estava cega para o sistema financeiro, focando apenas na inflação de curto prazo. A Tese Central: O Dinheiro não é Neutro.

Para Borio, o sistema financeiro não é apenas um "intermediário" neutro entre poupadores e investidores. O sistema financeiro cria dinheiro e poder de compra do nada por meio do crédito.

Essa criação de crédito gera ciclos de euforia e colapso que se movem de forma muito mais lenta e destrutiva do que os ciclos econômicos comuns (de PIB e emprego). Enquanto um ciclo econômico tradicional dura de 1 a 8 anos, um ciclo financeiro dura entre 15 e 20 anos.

As Duas Forças do Ciclo Financeiro de Borio

O ciclo financeiro é alimentado pela interação de duas variáveis fundamentais:

- O Crédito: O volume de financiamentos e empréstimos concedidos na economia.
- O Preço dos Ativos: O valor dos bens reais e financeiros, com destaque absoluto para os imóveis (mercado imobiliário) e ações.

Essas duas variáveis operam em um mecanismo de auto alimentação (feedback loop):

1. Os bancos emprestam dinheiro com facilidade.
2. As pessoas usam esse dinheiro para comprar imóveis e ações.
3. O preço dos imóveis e das ações sobe.
4. Como os ativos valem mais, eles servem como garantias (colaterais) maiores para novos empréstimos.

Ele não está olhando apenas para a taxa de inflação de curto prazo; ele está tentando conter o crescimento desordenado do crédito e de riscos e fraudes no sistema de fintechs e bancos médios antes que esses focos se transformem em uma crise sistêmica no balanço do sistema financeiro brasileiro.

Seria bom lembrar o que Galípolo escreveu com o Mestre Luiz Gonzaga Belluzzo:

“As políticas anticíclicas da era keynesiana cumpriram o que prometiam ao sustar a recorrência de crises de “desvalorização de ativos”. Mas, ao garantir o valor dos estoques de riqueza já existente, as ações de estabilização ampliaram o papel dos critérios de avaliação dos Mercados da Riqueza nas decisões de empresas, consumidores e governos. As intervenções de última instância dos bancos centrais e dos Tesouros Nacionais, concebidas para evitar a deflação de ativos, incitaram a conservação e valorização da riqueza na sua forma mais estéril, abstrata, que, em contraposição à aquisição de máquinas e equipamentos, não carrega qualquer expectativa de geração de novo valor, de emprego de trabalho vivo. O que era uma forma de evitar a destruição da riqueza abstrata está a provocar a necrose do tecido econômico.” (Globalização desigual e combinada - Luiz Gonzaga Belluzzo - Gabriel Galípolo - Julho 2017)

A crítica mais contundente da economia política contemporânea à arquitetura institucional do capitalismo financeirizado, deixa claro que: o arranjo institucional moderno do Brasil inverteu as prioridades clássicas do Estado, subordinando a política monetária e fiscal à lógica rentista.

Na ciência econômica, essa dinâmica é analisada e debatida sob duas óticas diametralmente opostas:

A Ótica da Crítica à Financeirização (A Captura Institucional da Moeda e do Crédito)

Esta vertente apoia o argumento de que houve uma inversão de papéis em que o bem-estar social foi preterido em favor do ganho financeiro:

- Subordinação Soberana: Ao conceder autonomia legal ao Banco Central, o Estado abriu mão do controle democrático sobre a moeda (a expressão máxima de sua soberania). A moeda deixa de ser um instrumento para buscar o pleno emprego e o desenvolvimento produtivo.
- O Ministério da Fazenda é rebaixado a mero "Arrecadador": Nessa estrutura, o papel do Ministério da Fazenda é reduzido ao gerenciamento de cortes orçamentários, aumento de impostos e alcance de superávit primário. O objetivo principal implícito passa a ser garantir o cumprimento das metas fiscais para pagar o mercado financeiro e assegurar que o Tesouro Nacional tenha fundos para alimentar a bola de neve dos juros da dívida pública.
- Finanças como um fim em si mesmo: Sob taxas Selic cronicamente elevadas (que chegaram ao patamar de 15% ao ano), os títulos públicos tornam-se o investimento mais lucrativo e seguro do país. Isso gera o fenômeno do rentismo: o capital migra do setor produtivo (fábricas, infraestrutura, tecnologia) para o setor financeiro, encarece e restringe o crédito, travando o crescimento do PIB e concentrando renda no topo da pirâmide, que usa os rendimentos auferidos com os juros da dívida pública para manter elevados o valor das ações e ativos financeiros.

Por outro lado, os defensores da autonomia do Banco Central e do teto de gastos/arcabouço fiscal oferecem uma justificativa baseada na separação de poderes e na credibilidade internacional:

- O Problema da Inconsistência Temporal: Baseada na teoria econômica financista, a separação do BC impede que governos gastem além da conta ou forcem a queda artificial dos juros perto de eleições para obter vantagens políticas de curto prazo.
- Inflação como Imposto Regressivo: O Banco Central argumenta que combater a inflação por meio de juros altos não é um fim em si mesmo para beneficiar bancos, mas sim a defesa do poder de compra da população mais pobre. A inflação destrói salários de quem não tem aplicações financeiras para se proteger.
- Sustentabilidade Fiscal: Sob este prisma, o Ministério da Fazenda arrecadar e controlar o orçamento não é para enriquecer os donos da dívida, mas para provar que o país é solvente. "Se o mercado desconfiar que o governo não vai pagar o que deve, ninguém compra títulos públicos, o câmbio dispara, o risco-país explode e a inflação descontrolada destrói a economia por completo", alega o "mercado".

A transição da política monetária para um modelo isolado do controle político do Presidente da República é um fenômeno histórico recente e longe de ser unânime no cenário global. No Brasil, essa separação formal ocorreu de forma definitiva em fevereiro de 2021, com a aprovação da Lei Complementar nº 179. Ela transformou o Banco Central em uma autarquia de natureza especial, sem subordinação a nenhum ministério, e instituiu mandatos fixos para seus diretores.

Antes disso, o Ministério da Fazenda exercia a definição da política monetária e de juros, cabia ao Banco Central a execução e os presidentes do BC podiam ser demitidos a qualquer momento pelo Presidente da República.

Quando olhamos para os demais países do bloco dos BRICS, a realidade é profundamente diferente da brasileira. A ideia de um Banco Central "independente do governo" e guiado exclusivamente pelas expectativas do mercado financeiro não é a regra no grupo.

A Experiência da Política Monetária nos Países do BRICS

O bloco dos BRICS exhibe modelos que variam do controle estatal absoluto até arranjos híbridos onde a economia real e o projeto nacional do governo se sobrepõem à ortodoxia rentista.

1. China: O Modelo de Subordinação Direta ao Estado

O Banco Popular da China (PBOC) não possui qualquer independência política ou operacional em relação ao governo.

- Quem manda: O PBOC é um ministério de nível executivo diretamente subordinado ao Conselho de Estado (o gabinete do governo chinês).
- O objetivo: A política monetária chinesa não serve apenas para controlar a inflação. Ela é desenhada pelo Partido Comunista para garantir metas específicas de crescimento do PIB, geração de empregos e financiamento de infraestrutura.
- Dinâmica: Se o governo decide que o setor industrial ou imobiliário precisa de crédito barato, o banco central é obrigado a cortar juros e injetar liquidez, ignorando pressões de investidores estrangeiros.

2. Índia: O Equilíbrio Híbrido com o Ministério das Finanças

O Reserve Bank of India (RBI) tem autonomia técnica, mas sua estrutura legal o coloca sob estreita coordenação com o governo.

- Quem manda: A lei prevê que o governo indiano pode emitir diretrizes diretas ao governador do BC em assuntos de interesse público.
- O objetivo: Embora o RBI adote um regime de metas de inflação, o estatuto da instituição determina expressamente que o controle de preços deve ser feito "mantendo em mente o objetivo do crescimento econômico".
- Dinâmica: Divergências profundas ocorrem. Em anos recentes, governadores do RBI já renunciaram devido a pressões do Ministério das Finanças para forçar a redução de juros e liberar fundos das reservas do BC para financiar gastos públicos. O governo indiano prevaleceu na defesa do crescimento produtivo. [1]

3. Rússia: Ortodoxia Técnica

O Banco Central da Federação Russa possui elevados níveis de independência operacional garantidos pela constituição, assemelhando-se ao modelo ocidental.

- Quem manda: A governadora do banco, Elvira Nabiullina, é conhecida por sua postura altamente ortodoxa e técnica.
- O objetivo: O foco principal do BC russo tem sido a estabilização do rublo e a contenção da inflação.
- Dinâmica: A independência russa funciona como uma ferramenta de defesa. Sob o peso de severas sanções econômicas internacionais, o governo de Vladimir Putin delega ao BC a gestão macroeconômica estritamente técnica para evitar o colapso cambial, mantendo juros altíssimos para segurar a moeda, de forma muito parecida com o padrão institucional clássico.

4. África do Sul: Autonomia Constitucional sob Tensão

O South African Reserve Bank (SARB) é constitucionalmente autônomo e focado na estabilidade de preços, sendo o modelo mais próximo ao adotado no Brasil.

- Quem manda: É gerido de forma independente, mas seu capital é privado (um dos poucos bancos centrais do mundo com acionistas privados, embora eles não tenham poder sobre a política monetária).
- O objetivo: Defender o valor da moeda (o Rand).
- Dinâmica: Esse arranjo é alvo de constante e violento debate político interno. Setores majoritários da coalizão de governo criticam o SARB, argumentando que sua obsessão com o controle da inflação por meio de juros altos sufoca o crescimento econômico e agrava os índices dramáticos de desemprego e desigualdade social do país.

Enquanto o bloco dos BRICS busca construir de forma unificada uma nova arquitetura de pagamentos internacionais (como o arranjo de reservas e transações em moedas locais) para contornar a hegemonia do dólar, a organização de suas políticas monetárias internas revela que o Brasil e a África do Sul optaram por "blindar" suas moedas por meio da lógica de mercado. Por outro lado, as potências asiáticas do bloco (China e Índia) tratam a moeda de forma explícita como uma extensão soberana da fazenda pública e do desenvolvimento nacional.

Seria cômico se não fosse trágico, Borio e seu fiel escudeiro Galipolo, justificando juros elevados sempre, como medidas “macroprudenciais” para evitar crises, para colocar freio na ganância desmedida dos Rockefeller, Rothschild, Morgan, etc...

Mais um pouco do estudo de Galipolo e Belluzzo - Globalização desigual e combinada de Julho 2017 - sobre a crise de 2008 e seus ensinamentos faria bem:

A história do capitalismo está infestada de episódios de crises de liquidez, sempre deflagradas depois de uma expansão do crédito criado, ex-nihilo, pelo sistema bancário. Quando a euforia se converte no medo e na incerteza, os agentes racionais se transformam num tropel de búfalos enfurecidos na busca da “liquidez”, ou seja, na captura do dinheiro em sua determinação essencial de forma geral do valor e da riqueza.

Claudio Borio adverte que “poupança e financiamento não são equivalentes (...). Eles são equivalentes no modelo, mas não em geral e, mais ao ponto, no mundo real (...) tais interpretações das finanças são em grande medida baseadas em livros texto sobre fundos prestáveis (...) esta é uma visão das finanças excessivamente estreita e restrita, pois ignora o papel do crédito monetário (...) poupança e financiamento não são equivalentes em geral. Em uma economia monetária, o constrangimento de recursos (real) e o constrangimento do fluxo de caixa (monetário) diferem, porque os bens não são trocados por bens, mas por dinheiro ou demanda por ele (crédito). Então crédito e dívida não são realizados pela troca de recursos reais, mas por direitos financeiros sobre esses recursos”.

...

O diferencial de juros entre aqueles vigentes na “periferia” e os que prevalecem nos países “desenvolvidos” está determinado pelo “grau de confiança” que os mercados globais estão dispostos a conferir às políticas nacionais dos clientes que administram moedas destituídas de reputação internacional.

...

O Quantitative Easing e as Metamorfoses da Riqueza Na crise de 2008, o Federal Reserve e seus pares no mundo desenvolvido não vacilaram. Trataram de prover liquidez para administrar a desalavancagem e conter a qualquer custo a contração do mercado interbancário e a evaporação dos money markets. Os balanços dos bancos centrais abriram as comportas para a inundação de ativos sem preço nem reputação. A política de inundação de liquidez (quantitative easing) descarregou trilhões nos bancos. O “independente” Federal Reserve utilizou trilhões de dólares públicos para a compra de títulos privados. A ampliação desmesurada da “oferta de moeda” não gerou inflação e muito menos engendrou expansão do crédito para a produção, frustrando os adeptos da teoria quantitativa (Gráfico 8). A crise impôs aos governos manobras desesperadas de transformação de passivos privados em débitos públicos. Os bancos centrais – uns mais, outros menos – cuidaram de absorver ativos privados em seus balanços, enquanto os Tesouros se incumbiam da emissão generosa de títulos públicos para sustentar a liquidez das carteiras de ativos dos bancos privados. Não por acaso, os lucros dos bancos estão parrudos, turbinados urbi et orbi pelas operações de tesouraria.

A experiência do quantitative easing demonstra a articulação estrutural e contraditória entre o sistema de crédito, a acumulação produtiva das empresas, o

consumo privado e a gestão das finanças do Estado, particularmente da dívida pública.

Na crise financeira e bancária, o caráter essencialmente 'coletivista' da economia monetária da produção, ou seja do capitalismo, surge no naufrágio financeiro como a tábua de salvação aos desatinados mercados privados.

As relações entre as finanças públicas, a gestão monetária e o setor financeiro privado não são 'externas', de mero intervencionismo. São orgânicas e constitutivas. Nos tempos de "normalidade", as formas socializadas do poder privado permitem diversificar a riqueza de cada grupo, distribuí-la por vários mercados e assegurar o máximo de ganhos patrimoniais, se possível a curto prazo. Os agentes dessas operações são as instituições da finança privada. São elas que procuram antecipar movimentos de preços e definir os instrumentos de hedge e os riscos de contraparte nos mercados financeiros contemporâneos.

Na era da finança global, a integração desses mercados submeteu o processo de "precificação" dos ativos privados e públicos denominados em moedas distintas às antecipações acerca dos rendimentos dos ativos "de última instância", líquidos e seguros, emitidos pelo Estado emissor da moeda-reserva.

Em condições de incerteza, os bancos e demais instituições financeiras cuidam de antecipar o estado da liquidez dos mercados de acordo com as expectativas a respeito da evolução dos balanços das empresas, famílias, governos e países, ou seja, das mudanças nas relações entre os preços de dois estoques: a valorização esperada dos ativos públicos e privados e as avaliações sobre a "qualidade" das dívidas que financiam sua posse.

As análises e avaliações dos efeitos do quantitative easing quase sempre ignoram a importância da expansão da dívida pública para o saneamento e recuperação dos balanços dos bancos. Salvos da desvalorização dos ativos podres que carregavam e agora empanturram o balanço dos bancos centrais, os bancos privados e outros intermediários financeiros garantiram a qualidade de suas carteiras e salvaguardaram seus patrimônios carregando títulos públicos com rendimentos reduzidos, mas valorização assegurada.

Só o poder do Estado como gestor da moeda pode garantir o valor da riqueza.

A fixação do "preço do dinheiro", forma geral da riqueza, pelo banco central (taxa de juros básica) tem o propósito de influenciar o movimento das taxas longas e, portanto, afetar as mudanças na margem da composição dos portfólios (estoques de riqueza financeira e reprodutiva) dos possuidores de riqueza, mudanças intermediadas pelo sistema bancário. A taxa de juro longa exprime, em cada momento, o estado das expectativas que informa as decisões dos detentores de riqueza, temerosos entre as incertezas de criação de riqueza nova (a posse de um novo ativo reprodutivo) e a defesa da riqueza já criada mediante o deslocamento da carteira para os ativos mais líquidos.

Nos momentos de "crise de liquidez", os portfólios se precipitam em massa para o ativo que encarna no imaginário social e na prática dos agentes privados a forma geral da riqueza. No entanto, se todos correm para a liquidez, poucos conseguem. Na dança das cadeiras, muitos ficam sem assento. Só o provimento de liquidez pelo Banco Central salva. Salva, mas acentua a "preferência pela liquidez" dos bancos, empresas e famílias, impulsionando as divergências entre a expansão da riqueza

financeira e o gasto produtivo na formação da renda. Um estudo do Board of Governors do Fed, pub (Globalização desigual e combinada - Unicamp. IE, Campinas, n. 310, jul. 2017. 25)

A expansão da liquidez financia a aquisição de ativos já existentes, reais ou financeiros, como a recompra das próprias ações ou o aumento de recursos líquidos a fim de acumular ativos financeiros e reforçar balanços, em vez de financiar a aquisição de bens e serviços. Novas bolhas de ativos.

O relatório Anual do Banco de Compensações Internacionais de 2014/2015 aponta a incapacidade da teoria dominante de avaliar o que ocorre no “mundo real”: Se expurgamos a visão analítica prevalecente de suas nuances e nos fixamos em sua influência no debate a respeito das políticas econômicas, nos deparamos com uma lógica simples. Há um excesso ou deficiência de demanda para a produção doméstica (hiato do produto), o que determina a inflação, ou pelo menos suporta as expectativas inflacionárias. As políticas de demanda agregada devem ser utilizadas, portanto, para eliminar o hiato de produto e assim alcançar o pleno emprego e a estabilidade do nível geral de preços; as políticas fiscais afetam diretamente o gasto e a política monetária afeta indiretamente o dispêndio agregado mediante o manejo da taxa real de juro. A taxa de câmbio flutuante permite às autoridades liberdade para fixar os objetivos da política monetária. Se cada país ajustar as políticas fiscal e monetária de modo a fechar o hiato do produto, período após período, tudo anda no melhor dos mundos.

O relatório desqualifica as políticas econômicas que ignoram a globalização financeira e seus fluxos de capitais, insistindo em medidas sempre voltadas para o curto prazo e destinadas a “colocar a casa em ordem” (sic).

Desgraçadamente, lamentam os economistas do BIS, “os fatores financeiros ainda flutuam na periferia do pensamento macroeconômico”. A falha de inteligência perdurou na posteridade da crise, a despeito dos esforços desesperados dos ‘economistas sérios’ para enfiar nos modelos canônicos os bancos e as perturbadoras relações crédito-débito, fontes dos ciclos de valorização-desvalorização de ativos.

Mais adiante, o relatório vai insistir nos riscos embutidos no comportamento dos mercados financeiros pós-crise, empurrados para outra bolha nas bolsas e nos preços elevados (e rendimentos baixos) dos bônus privados e públicos. Enquanto a bolha cresce, o desempenho da “economia real” patina. Isso tem tudo a ver com a forma de expansão do crédito. Ao invés de financiar a aquisição de bens e serviços, o que eleva os gastos e o produto, a expansão do crédito está simplesmente financiando a aquisição de ativos já existentes, sejam eles 'reais' (imóveis ou empresas) ou financeiros.

As Bolsas dos EUA e os rendimentos nanicos dos bônus do Tesouro fumegam os vapores que sopram às alturas os preços dos ativos. Nas horas vagas, e nas outras também, as empresas se entregam à bulha da recompra das próprias ações e mandam bala na distribuição de dividendos com a grana do Federal Reserve.

A experiência da crise de 2007 mostra que as injeções de liquidez destinadas a impedir o colapso dos preços e a paralisia dos mercados interbancários contiveram

a derrocada dos preços dos ativos, mas não conseguiram reanimar a economia. A visão keynesiana tradicional apoia suas recomendações de política fiscal na possibilidade de a ação do governo vencer a desconfiança e o pessimismo do setor privado.

As últimas décadas revelam uma forte tendência ao apodrecimento dos animal spirits dos acionistas e executivos das empresas. As estratégias financeiras valorizam os ganhos de curto prazo e, por isso, estimulam os programas de buy back de ações (compra das próprias ações com o propósito de valorizá-las e favorecer a distribuição de dividendos). Assim, após o quantitative easing a liquidez assegurada pelos Bancos Centrais permanece represada na posse dos controladores da riqueza velha, o rastro real e financeiro da riqueza já acumulada.

Os controladores da riqueza líquida rejeitam a possibilidade de vertê-la em criação de riqueza nova, com medo de perdê-la nas armadilhas da capacidade sobrando e do desemprego disfarçado nos empregos precários com rendimentos cadentes.

Depois da crise de 2008, as economias centrais se contorcem nas angústias da desalavancagem das famílias e, portanto, estão às voltas com a ruptura de um elo crucial do circuito de formação do emprego e da renda.

Em seu progresso contraditório, a redistribuição espacial da manufatura, a hiper industrialização e o ingurgitamento da riqueza financeira rentista engendraram a precarização do emprego, a queda dos rendimentos dos trabalhadores e, assim, reduziram a capacidade de difusão do gasto das empresas e desestimularam a demanda.

Como foi dito acima, no último ciclo de euforia global, as famílias submetidas à lenta evolução dos rendimentos sustentaram a expansão do consumo na vertiginosa expansão do crédito, que cria poder de compra adicional para as famílias de baixa e média renda, ao mesmo tempo que as aprisiona no ciclo infernal do endividamento crescente.

No topo da pirâmide da distribuição da riqueza e da renda, os credores líquidos engordam seus portfólios com a valorização dos ativos imobiliários e financeiros.

Os detentores de riqueza financeira apropriam-se, ademais, do “tempo livre” criado pelo avanço tecnológico que promove simultaneamente a desqualificação da massa assalariada e a polarização do mercado de trabalho; “desqualificados” tornam-se dependentes crônicos do endividamento, sempre ameaçados pelo desemprego e, portanto, obrigados a competir desesperadamente pela sobrevivência.

A reestruturação do capitalismo envolveu mudanças profundas no modo de operação das empresas, na integração dos mercados e na esfera da soberania do Estado.

O verdadeiro sentido da globalização é o acirramento da concorrência entre empresas, trabalhadores e nações, inserida em uma estrutura financeira global monetariamente hierarquizada, comandada pelo poder do dólar.

Sob os auspícios do capital financeiro e de um sistema monetário internacional assimétrico, ocorreu a brutal centralização do controle das decisões de produção, localização e utilização dos lucros em um núcleo reduzido de grandes empresas e instituições financeiras à escala mundial.

A centralização do controle impulsionou e foi impulsionada pela fragmentação espacial da produção. A convergência entre a centralização do controle pela finança

e a fragmentação espacial da produção foi fomentada e acompanhada do aprofundamento das inter relações entre bancos comerciais, bancos de investimento, seguradoras, fundos de pensão e fundos de hedge.

A centralização do comando no capital financeiro alterou profundamente a estratégia da grande empresa produtiva.

Nos Estados Unidos, o volume de crédito destinado a financiar posições em ativos já existentes cresceu a uma velocidade muito superior àquela apresentada pelos empréstimos destinados ao gasto produtivo.

Como proporção do PIB, o valor dos empréstimos bancários para outras instituições financeiras é hoje quatro vezes maior do que os créditos destinados a financiar a criação de emprego e renda no setor produtivo.

Alterou-se a relação entre os recursos destinados ao investimento e aqueles utilizados para propiciar a elevação “solidária” dos ganhos dos acionistas e a remuneração dos administradores (“stock options”).

Nos anos 60, tempos dos oligopólios de Berle e Means e dos gerentes obcecados com o crescimento da empresa no longo prazo, a cada US\$ 12 gastos com compra de máquinas ou construção de novas fábricas, apenas US\$ 1 era gasto com os dividendos pagos aos acionistas. Nas décadas seguintes, a proporção começou a se inverter: mais dividendos, mais “juros sobre o capital próprio” e menos investimento nas fábricas e na contratação de trabalhadores.

Em sua configuração atual, o capitalismo escancara a incapacidade de entregar o que promete aos cidadãos. A exclusão manifesta-se no desemprego dos jovens, no desemprego estrutural promovido pela transformação tecnológica e pela migração da manufatura para as regiões de baixos salários.

O desemprego aberto e disfarçado, a precarização e a concentração de renda avançaram no mundo abastado. O crescimento dos trabalhadores em tempo parcial e a título precário foi escoltado pela destruição dos postos de trabalho na indústria de transformação. A evolução do regime do “precarizado”, constituiu relações de subordinação dos trabalhadores que se desenvolvem sob as práticas da flexibilidade do horário, temperadas com as delícias do trabalho “em casa”. Essa “flexibilidade” torna o trabalhador permanentemente disponível para responder às exigências do empregador ou contratante.

A polarização política exprime de forma dramática a ruptura das relações mais “equilibradas” entre os poderes do “livre mercado” e o resguardo dos direitos econômicos e sociais dos cidadãos desfavorecidos, aprofundada pela letargia da economia global.

Quem te viu e quem te vê Galipolo...JUROS “macroprudenciais”??

É como dizer: “vamos alimentar os lobos com fartura sempre e assim podemos evitar a instabilidade e as crises do capitalismo em sua fase monopolista! Acredite se quiser. Tem justificativa pra tudo, quando se pretende ser mais realista que o rei.

Ou o Brasil enquadra o sistema financeiro ou essa farra dos juros altos não termina.

A lição que fica para o time do povo, que anda com sua “zaga” meio furada, como diria o filósofo popular:

"Não é a economia, nem a política, são as finanças e quem controla a moeda, estúpido"

Miguel Manso é pesquisador do Grupo de Pesquisa sobre **Desenvolvimento Nacional e Socialismo** da Fundação Maurício Grabois. Engenheiro eletrônico formado pela USP, com especialização em Telecomunicações pela Unicamp e em Inteligência Artificial pela UFV. É diretor de Políticas Públicas da EngD – Engenharia pela Democracia.

Vale a pena conferir o artigo na íntegra:

Globalização desigual e combinada - Luiz Gonzaga Belluzzo Gabriel Galípolo - Julho 2017 - <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/3539/TD310.pdf>