

---

## MACROECONOMIA E CONJUNTURA

### A insuficiente política econômica em resposta à crise financeira de 2008<sup>†</sup>

Luiz Carlos Bresser-Pereira \*

**RESUMO** - Quando olhamos para a crise bancária de 2008, e concordamos que essa foi a crise mais séria que as economias capitalistas enfrentaram desde 1929, temos muitas perguntas a fazer. Por que isso aconteceu? Por que as novas teorias, as novas organizações e as instituições que emanaram da crise não funcionaram? O que aprendemos nesta nova e vultosa crise? Como os governos responderam à crise? Quão efetiva foi essa resposta? E, finalmente, em que eles estão falhando? Apesar de todas essas questões serem relevantes, concentrar-me-ei na última e necessariamente mais aberta: o que é necessário fazer, que os governos não estão fazendo?

#### 1 CAUSAS DA CRISE

As respostas às outras questões são mais ou menos bem conhecidas. Sempre podemos explicar esta crise dizendo que o capitalismo é um sistema necessariamente instável. Com efeito, crises financeiras aconteceram no passado e acontecerão no futuro, crônica e inevitavelmente. O fascínio da especulação e do lucro fácil derivado das finanças é muito mais forte do que aquele derivado do comércio ou da produção, na medida em que pessoas financeiras lidam com um ativo convencional, senão fictício – dinheiro – enquanto outros empreendedores lidam com produção, mercadorias e serviços reais. Na especulação, agentes financeiros são permanentemente submetidos a profecias autorrealizáveis, ou ao fenômeno que George Soros chama de reflexividade: eles compram ativos prevendo que seus preços se elevarão, e os preços realmente aumentam porque as compras os pressionam para cima. Sem dúvida, a especulação acontece com ativos reais – não somente com ações – mas o que realmente torna a especulação poderosamente perigosa são as finanças, é a decisão de banqueiros ao financiar a especulação dos investidores. Quando a especulação acontece sem crédito, tem alcance limitado; quando é alavancada pelo crédito, torna-se sem limites. Ou quase, porque em um dado dia, quando o endividamento de investidores e a alavancagem das instituições financeiras é muito alta – muito mais alta do que deveria ser – investidores e bancos repentinamente conscientizam-se desses dois fatos, e a crise eclodirá.

---

\* Ex-Ministro da Fazenda. Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP).

† Tradução de Carlos Eduardo Fröhlich.

Ademais, nós sabemos disso há muitos anos; pelo menos desde o século XIX. E principalmente na Grande Depressão dos anos 1930 aprendemos muito. Keynes, Kalecki e muitos outros economistas desenvolveram novas teorias e propuseram novas políticas; governos construíram instituições, principalmente bancos centrais, e desenvolveram um completo e competente sistema regulatório – tudo isso com o objetivo de controlar o crédito e de evitar ou reduzir a intensidade e alcance da crise financeira. Então por que essas teorias e políticas não funcionaram em 2008? Porque, desde o neoliberalismo, a onda fundamentalista do mercado tornou-se hegemônica nos anos 80 na Grã-Bretanha, nos Estados Unidos. E eventualmente na maior parte do mundo, as teorias keynesianas foram esquecidas (rejeitadas em nome da meta-ideologia neoclássica que justificava mercados autorreguláveis “cientificamente”, “matematicamente”), e porque boa parte da regulação foi jogada no lixo?

Economias capitalistas não são formas “naturais” de organização econômica e social de uma nação; elas não são definidas somente pelo nível de progresso tecnológico e pelas relações que empresários, rentistas, trabalhadores e a classe média profissional estabelecem por meio do costume e tradição. Tais relação não existem num vácuo, elas têm de ser reguladas pelo Estado. No século XIX, havia uma sociedade capitalista e um Estado democrático liberal em países ricos; depois da Segunda Guerra Mundial, à medida que os gloriosos 30 anos de capitalismo definiram um capitalismo social principalmente na Europa, a forma de Estado correspondente era o Estado democrático e social. A partir do início dos anos 80, todavia, uma coalizão política neoliberal de rentistas e financistas tornou-se dominante e promoveu a desregulamentação de mercados e da financeirização – significando esta última expressão o descolamento das economias real e financeira e a criação de riqueza financeira fictícia que cresceu de 1980 a 2007 a uma taxa aproximadamente quatro vezes mais alta do que a do crescimento de riqueza real – PIB.

Portanto, economias capitalistas e sociedades não são necessariamente instáveis. O capitalismo liberal do século 19 era intrinsecamente instável porque mercados financeiros eram desregulamentados. O capitalismo social – a forma dominante de capitalismo entre os países ricos entre 1945 e 1975, era capitalismo regulamentado – e consideravelmente mais estável e dinâmico. E era até mais consistente com a distribuição de renda. A ideologia neoliberal, entretanto, levou à desregulamentação de mercados financeiros, restabelecendo a instabilidade. Sem considerar a crise financeira global de 2008, crises financeiras entre 1975 e 2007 eram muito mais frequentes e a taxa média de crescimento, menor do que aquela dos 30 anos dourados do capitalismo. Portanto, o novo fato histórico que causou a presente crise foi

a desregulamentação, foi a tentativa de forças políticas neoliberais de retornar ao capitalismo neoliberal e ao estado liberal através da desregulamentação da economia. Elas falharam em reduzir o Estado social ou de bem-estar, mas elas tiveram “sucesso” em desregulamentar as finanças. Certamente, uma crise poderia se desenvolver sem a extensa desregulamentação iniciada – uma crise que seria explicada apenas pelo caráter especulativo das finanças – mas esta crise não teria tido o impacto da atual crise.

## 2 CRISE POLÍTICA E DE MORALIDADE

As causas da presente crise são econômicas, mas também políticas e morais. A causa imediata da crise foi a virtual quebra de bancos norte-americanos como resultado do calote de hipotecas que, em um mercado financeiro crescentemente desregulamentado, puderam crescer sem verificação. Os bancos se apoiavam em “inovações financeiras” que permitiram o reempacotamento dos títulos relevantes de tal modo que as novas cestas pareciam mais seguras do que os empréstimos originais aos seus adquirentes. Quando a fraude veio à tona e os bancos faliram, a confiança de consumidores e indivíduos de negócios, que já estava profundamente abalada, finalmente entrou em colapso, e eles buscaram proteção evitando todas as formas de consumo e investimento; a demanda agregada mergulhou verticalmente, e a turbulência, que no início estava limitada ao setor bancário, tornou-se uma crise econômica.

Esta é uma explicação razoável, mas dado que a questão da confiança jaz em seu núcleo, eu pergunto: a confiança foi perdida como resultado de razões meramente econômicas – a dinâmica do ciclo econômico, a natureza intrinsecamente instável do capitalismo – ou há uma questão política e moral à espreita na raiz da crise? É verdade, o sistema econômico capitalista é de fato instável, mas no curso do século 20 nós desenvolvemos uma série de instituições que deveria, sob todas as expectativas, mitigar substancialmente a severidade da crise. E, nos “30 anos gloriosos do capitalismo” depois do fim da Segunda Guerra Mundial (1945-1975) – a era do novo Estado de bem-estar e da macroeconomia keynesiana – crises não perderam sua frequência ou intensidade, taxas de crescimento econômico cresceram e a desigualdade econômica caiu.

Nas últimas três décadas, entretanto – os anos de hegemonia neoliberal e da criação da riqueza fictícia – taxas de crescimento caíram, a renda novamente se concentrou nas mãos dos 2% mais ricos da população, e a instabilidade financeira aumentou em todo lugar, culminando com a crise global de 2008 – uma crise infinitamente mais severa do que a modesta desaceleração econômica combinada com inflação que marcou o fim dos gloriosos

30 anos. Apesar da confusão entre neoliberalismo e liberalismo (uma grande e necessária ideologia) e entre neoliberalismo e conservadorismo (uma posição política digna de respeito), esta ideologia não é nem liberal nem conservadora, mas caracterizada por um agudo individualismo moral. Enquanto o liberalismo era originalmente a ideologia da classe média burguesa contra uma oligarquia de senhores de terras e militares, e contra um Estado autocrático, o neoliberalismo, que tornou-se prevalecente no último quartel do século 20, é uma ideologia dos ricos contra os pobres e os trabalhadores, e contra um Estado democrático e social. Enquanto conservadores e liberais autênticos também são “republicanos” (como o são socialistas e ambientalistas), isto é, eles encerram uma crença no interesse público ou o bem comum e sustentam a necessidade de virtudes cívicas de modo que o último possa ser assegurado, neoliberais negam a noção de interesse público, abraçam um individualismo que tudo justifica, fazem da mão invisível uma caricatura, e encorajam todos a lutar pelos seus interesses individuais, na medida em que os interesses coletivos serão assegurados pelo mercado e pela lei. A lei, por sua vez, deve liberalizar tudo. E onde o papel do novo Estado é jogado? Ao invés de se identificar com a própria lei, é reduzido à organização burocrática que deveria impô-la, mas o faz tão mal. O propósito do Estado? Ser um mero “regulador”, de acordo com o neoliberalismo, enquanto, em um show de algaravia orwelliana, a ideologia prevalente sempre advogou a desregulamentação geral.

A confiança, portanto, não foi perdida apenas em decorrência de razões econômicas. Em adição à desregulamentação dos mercados, a hegemonia neoliberal erodiu os padrões morais da sociedade. Virtudes e civilidades foram esquecidas, ou até mesmo ridicularizadas, em nome de um raciocínio de economia de mercado que tudo abraça e que se pronuncia encontrando legitimidade em modelos econômicos matemáticos. Bônus se tornaram o único incentivo legítimo de desempenho. Escândalos corporativos multiplicaram-se. O suborno de funcionários públicos e de políticos tornou-se uma prática generalizada. Eles, por sua vez, adaptaram-se à nova prática, desse modo “confirmando” a tese fundamentalista de mercado do Estado mínimo. Ao invés de enxergar o Estado como principal instrumento para a ação coletiva social, como a expressão de racionalidade institucional que cada sociedade atinge em seu respectivo estágio de desenvolvimento, como o guardião legal da moralidade, a sociedade passou a vê-lo como uma organização de funcionários e políticos corruptos. Baseado no seu reducionismo político, o Estado e a lei foram desmoralizados, o papel dos valores foi reduzido, e nova latitude foi dada a ganhos fáceis. Não foi por acidente que o livro de 2004 de John Kenneth Galbraith foi intitulado “A Economia das Fraudes Inocentes”. Comparado a

---

“Capitalismo Americano: conceito do poder compensatório” (1952), do mesmo autor, este último livro do grande economista, que morreu mais tarde aos 97 anos, dá uma impressão do declínio de padrões éticos nos últimos 30 anos.

### 3 RESPOSTA À CRISE

No momento em que a crise eclodiu, os políticos, que haviam sido iludidos pela ilusão neoclássica sobre o caráter auto-regulado dos mercados, perceberam imediatamente o erro e decidiram quatro coisas: primeiro, aumentar radicalmente a liquidez por meio da redução da taxa básica de juros (e por todos os outros meios disponíveis), uma vez que a crise implicava num grande aperto de crédito seguindo a perda geral de confiança causada pela crise; segundo, resgatar e capitalizar os grandes bancos, porque grandes bancos são instituições quase-públicas que não podem ir a falência; terceiro, adotar políticas fiscais expansionistas que se tornaram inevitáveis quando a taxa de juros chegou à zona da armadilha da liquidez; e, quarto, re-regulamentar o sistema financeiro, doméstica e internacionalmente.

Não tenho nenhuma restrição em relação a esses quatro tipos de resposta. Elas vão na direção certa. Elas mostraram que políticos e elaboradores de políticas aprenderam rápido o que eles haviam “esquecido” por razões ideológicas tolas – por lealdade a um neoliberalismo ou por um ódio a regulação estatal que não era necessária ao capitalismo moderno, e sim uma distorção -, o que não era necessário para estimular investimento e inovações, mas, pelo contrário, tornou-se uma fonte de insegurança e uma licença à especulação. É certo que erros foram cometidos. O mais famoso foi a decisão de permitir que um grande banco como o Lehman Brothers fosse à falência. O pânico de outubro de 2008 derivou diretamente dessa decisão. Os europeus reagiram de maneira sobremodo conservadora em termos monetários em comparação com os Estados Unidos, e igualmente conservadora em termos fiscais em comparação com os Estados Unidos e a China – provavelmente porque cada país individual não conta com um banco central. Como um *trade-off*, os europeus parecem mais engajados em re-regulamentar seus sistemas financeiros em comparação com os Estados Unidos e a Grã-Bretanha.

Concordo com a abordagem básica adotada por governos em resposta à crise, mas algumas observações podem ser relevantes. Tome como exemplo os US\$ 850 bilhões que o congresso dos Estados Unidos deixou à disposição dos executivos para estimular a economia do país. As despesas adicionais estimularão o gasto das classes baixa e média, e o investimento e a inovação das empresas, serão capturados pelos mais abastados e gastos em bens de luxo.

Outra pergunta: o que acontecerá aos rentistas modernos que vivem de juros e dividendos, e aos agentes financeiros que enriqueceram recebendo comissões e bônus originados em uma riqueza financeira fictícia que eles criaram aos rentistas apesar da abundância de capital e as baixas taxas de juros prevalentes na economia mundial? Eles continuarão a tirar vantagens de tais inovações arriscadas, ou a regulamentação os deterá? Parte dos recursos fiscais adicionais que serão um fardo a gerações futuras está sendo usada para capitalizar bancos. Tudo bem, mas o resgate dos bancos deve ser associado a uma reforma financeira de modo que os beneficiários não sejam os acionistas ou os gerentes que tenham sido escolhidos ou que tenham aceitado dirigir os bancos, mas somente os bancos. Governos não podem doar recursos a acionistas; espera-se que eles transformem o dinheiro investido em ações para que possam recuperar parte do dinheiro público na privatização que seguirá quando a economia se estabilizar. Isso foi feito no Brasil em 1996: bancos, ao invés de acionistas e gerentes financeiros, foram salvos. Isso não está sendo feito nos Estados Unidos. Apesar de o Citibank ter recebido uma ajuda de US\$ 20 bilhões, mais um apoio de US\$ 25 bilhões em novembro, quando seu valor patrimonial tinha caído para US\$ milhões, o governo acabou com apenas 8% das ações do banco.

Uma política desse tipo, além de ser eticamente injustificável, é economicamente errada. Os bancos devem ser resgatados, mas o poder político da coalizão financista-rentista por trás do neoliberalismo deve ser quebrado. Se os bancos continuarem recebendo ajuda financeira e não passarem por um processo de nacionalização (e, depois de saneados, privatizados mais uma vez), a necessária reestruturação do sistema não acontecerá: o capitalismo norte-americano continuará baseado em finanças ao invés de ser baseado na produção, ainda será vulnerável a outras crises, e além disso, demorará mais até que a presente crise seja deixada para trás. O exemplo negativo do Japão é, neste caso, muito claro: em 1990, logo em seguida a uma enorme crise imobiliária e bolha acionária, o país enfrentou uma crise financeira: como eles não reestruturaram seu sistema financeiro, os japoneses sofreram seus efeitos por 10 anos.

A resposta à primeira pergunta sobre quem será beneficiado pela expansão fiscal também é crucial: enquanto políticas de impostos conservadores reduzem o imposto pago pelos ricos, políticas progressivas elevam a renda das classes baixa e média. Uma política fiscal baseada em grandes obras públicas sem prioridade é um erro (isso também foi feito no Japão nos anos 90). Ao contrário, uma política competente que restringe obras públicas àquelas realmente necessárias ao mesmo tempo em que apoia os pobres com renda mínima garantida

---

(como é feito no Brasil) e estimula o consumo da classe média através de projetos que, por exemplo, permitam que mantenham as casas em que vivem.

Estamos aprendendo ou re-aprendendo nesta crise financeira global. Primeiro, aprendemos que sistemas financeiros nacionais precisam de pronta regulamentação; segundo, que no capitalismo global a regulamentação deve ser também internacional; terceiro, que crises financeiras evoluem para crises econômicas reais; quarto, que para enfrentar a crise econômica real não é suficiente estabilizar as finanças: políticas dirigidas ao estímulo da demanda agregada são necessárias. Talvez o mais importante, aprendemos que o Estado – i.e., o sistema de leis constitucionais e a organização que o garante – e não o mercado é o instrumento fundamental de ação coletiva de uma nação. Como o Estado, mercados são uma instituição – uma instituição coordenadora particular e poderosa porque contém um mecanismo automático, a competição – mas o Estado também é uma instituição e mais estratégica, porque é o Estado – ou os governos que controlam os Estado – que regulamentam mercados.

#### **4 A RESPOSTA INSUFICIENTE**

O aprendizado econômico listado acima está se tornando consensual, mas é claro que em relação à necessidade de regulamentação financeira, o aprendizado e as ações têm sido insuficientes. A razão disso não é apenas que uma autoridade regulatória estatal internacional não exista. Além desse problema para o qual não há cura completa, há outro: todas as ações tomadas até agora respondem a apenas um tipo de crise financeira – a crise bancária – e não a outros grandes tipos de crise financeira: a cambial ou de balanço de pagamentos. Países ricos em geral são livres desse último tipo de crise porque não tomam empréstimos; em vez disso, eles procuram emprestar seu excesso de capital ou de liquidez a países de renda média ou pobres. A esse respeito, os Estados Unidos se tornaram uma curiosa exceção nos últimos anos na medida em que incorreram em grandes e persistentes déficits em conta corrente, mas eventualmente não foi endividamento externo a causa da crise, mas comportamento irresponsável. Para países em desenvolvimento, entretanto, crises de balanço de pagamentos são *o martírio financeiro*.

Portanto, no plano internacional, a principal tarefa é evitar que países em desenvolvimento caiam em crises de balanço de pagamentos – um tipo de crise financeira causada diretamente por déficits em conta corrente ou por “poupança externa”. Em Bretton Woods assumiu-se que países em desenvolvimento precisariam de empréstimos estrangeiros

para financiar seu crescimento inicial. Uma das ideias por trás da criação do Banco Mundial foi tornar verdade a política de “crescimento com poupança externa”. Apesar disso, desde a grande crise de balanço de pagamentos que países em desenvolvimento enfrentaram nos anos 90, tornou-se claro para muitos deles que, primeiro, historicamente países não crescem com déficits em conta corrente ou poupança externa, mas com poupança interna; o que é necessário é crédito interno para o empreendedorismo, não crédito internacional para países. Segundo, que déficits em conta corrente financiados ou por empréstimos ou por investimentos diretos em geral causam apenas altas taxas de substituição de poupança interna por externa, e calotes do balanço de pagamentos; tais taxas de substituição são baixas somente quando o país já está crescendo muito rápido. O argumento em favor dos investimentos estrangeiros diretos não é que eles ofertam capital a países em desenvolvimento financiando déficits em conta corrente, mas que eles os ofertam conhecimento técnico. Este raciocínio se aplica a países de renda média. Países muito pobres não têm poupança interna suficiente ou condições para criá-la. Neste caso, é melhor prover a esse país ajuda financeira, não empréstimos.

Portanto, a política de crescimento com “poupança externa”, i.e., com déficits em conta corrente, é uma política antiga – ela sempre foi uma estratégia de dominação para países ricos e uma perigosa tentação para países em desenvolvimento. Países ricos e seus economistas e indivíduos de negócios sempre sustentaram que o crescimento em países em desenvolvimento depende da sua aceitação de que déficits em conta corrente sejam financiados por fluxos de capital. Acredito que a política de crescimento com poupança externa é essencialmente errônea, que apenas excepcionalmente ela leva ao crescimento, geralmente leva à substituição de poupança interna por externa, ao endividamento externo, à fragilidade financeira respondida com política “formação de auto-confiança” por parte do país devedor e, finalmente, leva à crise do balanço de pagamentos. A experiência da América Latina a respeito disso é bem conhecida. E até mesmo algumas economias asiáticas de rápido crescimento, que sempre olharam com suspeição para essa política, incorreram na tentação da poupança externa e experimentaram a crise de 1997. Depois disso, na Ásia, e após as crises de balanço de pagamentos brasileira em 1998 e a argentina de 2001, os países dessas regiões parecem ter aprendido. Muitos países do Leste Europeu, todavia, não aprenderam, e hoje são parte da crise global. Dado que a “razoabilidade” da política de crescimento com poupança externa não está morta – e, se governos que estão envolvidos em re-regulamentar as finanças

internacionais não agirem neste domínio -, não vejo razão para que crises no balanço de pagamentos não se materializem novamente, ameaçando a estabilidade financeira mundial.

O que deveria ser feito para conter crises de balanço de pagamentos? Os encontros do G-20 acerca da crise global mostraram que governos não estão interessados em um novo Bretton Woods. Apesar disso, eles estão interessados em enfrentar o desgoverno global que vem se desenvolvendo desde 1971, quando o Bretton Woods original foi abandonado. Uma solução clássica seria voltar às propostas de Keynes de 1944 – em particular, a criação de uma moeda internacional. Algo pode ser feito nessa direção. O fato de a globalização também ter significado a emergência de uma sociedade global não deve ser ignorado. Mas ainda não estamos preparados para melhorar substancialmente a governabilidade global; os termos ainda não estão maduros para os primeiros passos em direção à transformação da Organização das Nações Unidas em um governo mundial; as trocas econômicas e culturais entre pessoas e firmas e a interdependência entre nações terão de se intensificar muito mais para que isso aconteça.

Sou a favor de uma moeda internacional do tipo que Keynes propôs em Bretton Woods, mas não acredito que essa seja a panaceia que evitaria a crise. A moeda internacional teria de ter a garantia dos Estados nacionais, mas agentes econômicos não sabem como isso seria efetivamente feito. Na presente crise, apesar de ela ter sua origem nos Estados Unidos, as outras moedas se depreciaram imediatamente em relação ao dólar. Por quê? Porque por trás do dólar está um poderoso Estado nacional, e a probabilidade de que ele vá à falência é próxima de zero, ao passo que para outros Estados nacionais essa probabilidade é mais alta. Sou a favor de um maior papel dos países de renda média nas instituições internacionais; isso as tornará mais legítimas. Mas, de qualquer modo, seu poder, principalmente do FMI e do Banco de Compensações internacionais, de regulamentar mercados é limitado. A decisão de países ricos de aumentar os fundos disponíveis ao FMI foi correta, mas não mudou as regras do jogo: apenas ajudou o FMI a resgatar os países endividados e, fazendo isso, ajudou a salvar os grandes bancos comerciais que estavam envolvidos nestas operações financeiras.

Apesar da limitação de mercados financeiros internacionais, acredito que uma coisa deveria começar a ser seriamente discutida: um limite superior concordado para déficits em conta externa, uma taxa máxima concordada do déficit em conta externa em relação ao PIB. Sei que o problema de impor uma proposta como esta não tem solução. Mas isso também é verdade em relação a déficits fiscais, e isso não impede que economistas e organizações internacionais critiquem severamente países que incorrem em déficits orçamentários altos e

persistentes. Mesmo economistas keynesianos, como eu, chamam políticos envolvidos em tais déficits pelo nome depreciativo de “populistas”. A União Europeia, no Tratado de Maastricht, estabeleceu um limite de 3% do PIB aos seus países. Em um momento de crise como o presente, esse limite não deveria ser obedecido, mas em tempos normais, é um limite bastante razoável. Então, por que não estabelecer um limite superior ao déficit em conta estrangeira de também 3% do PIB? Por que, após o acordo, economistas e instituições econômicas domésticas e internacionais, principalmente instituições de fisco financeiro, não começam a obedecer esse limite, e a denunciar imediatamente os países que não o respeitarem? Por que ter um critério para julgar a política fiscal (déficits orçamentários) e não ter um critério similar para avaliar a política cambial: déficits em conta corrente?

A resposta a essa questão não é difícil. Países ricos e suas instituições financeiras não estão interessados em limitar déficits em conta corrente. Eles estão interessados nos altos juros que ganham no mercado financeiro internacional. Eles estão interessados no não estabelecimento de controles de fluxos de capital por parte dos países em desenvolvimento, apesar de tais controles serem frequentemente necessários, senão impostos. E eles têm a economia neoclássica por trás deles rejeitando veementemente déficits em conta corrente, mas não vendo nenhum problema em déficits em conta corrente: “Mercados e uma taxa de câmbio flutuante resolverão o problema automaticamente”, dizem. E dizem mais: “De qualquer modo, o problema é sempre fiscal: quando há um déficit em conta corrente, é por causa da hipótese dos déficits gêmeos, porque um déficit fiscal correspondente causou o outro”. Então, eles ignoram o fato de a taxa de câmbio em países em desenvolvimento ter uma tendência estrutural a se tornar sobremodo apreciada – que taxas de câmbio não são apenas voláteis: sua volatilidade tende a aumentar a apreciação até o momento em que o balanço de pagamentos se inverte e a moeda local se deprecia subitamente.

O que estou propondo é que um limite máximo para déficits em conta corrente seja incluído na agenda de política econômica internacional. O fato de esse tema se tornar um legítimo e importante tópico de discussão já seria um grande passo. A definição de um máximo concordado, e a decisão de torná-lo uma regra – uma regra prática, certamente, mas também pragmática – não evitará crises de balanço de pagamentos, mas estou certo de que contribuirá para reduzir sua frequência e profundidade. Esta crise provavelmente não foi mais destrutiva do que a de 1929 porque a resposta a ela foi muito mais rápida e competente. Mas o problema que estou apresentando aqui nem foi discutido. Não estamos avaliando

---

corretamente os riscos de se ignorar o perigo que altos déficits em conta corrente representam para a economia mundial.

### REFERÊNCIAS

- BRESSER-PEREIRA, LUIZ CARLOS. Tendency to the overvaluation of the exchange rate. **Cambridge University Press**, Nova York, cap. 4 de Globalization and Competition, 2009.
- BRESSER-PEREIRA, LUIZ CARLOS. Mondialisation et Compétition. **La Découverte**, Paris, 2009.
- INTERNATIONAL POST KEYNESIAN WORKSHOP, 7, 2002. **Economic growth with foreign savings?** Kansas City, Mi., 2002. (Disponível em: [www.bresserpereira.org.br](http://www.bresserpereira.org.br); em Português, Revista de Economia Política 22(2) Abril: 3-27.
- BRESSER-PEREIRA, LUIZ CARLOS AND PAULO GALA. Foreign savings, insufficiency of demand, and low growth. **Journal of Post Keynesian Economics**, 2008.
- BRESSER-PEREIRA, L.C.; GONZALES, L.; LUCINDA, C. **Financial crisis in the 1990s and foreign savings**. Cambridge University Press, Nova York, cap. 7 de Globalization and Competition, 2009. Disponível em: [www.bresserpereira.org.br](http://www.bresserpereira.org.br).

