



Encontro da Sociedade  
Brasileira de Economia  
Ecológica

Brasília, 4 a 8 de Outubro de 2011

Políticas Públicas e a Perspectiva da Economia Ecológica

IX ENCONTRO NACIONAL DA ECOECO  
Outubro de 2011  
Brasília - DF - Brasil

---

## INSUSTENTABILIDADE FINANCEIRA E LIMITES ECOLÓGICOS NA ECONOMIA CONTEMPORÂNEA

**Beatriz Macchione Saes** (UNICAMP) - bibisaes@hotmail.com

*Formada em economia pela Universidade de São Paulo e mestranda em desenvolvimento econômico pela Universidade Estadual de Campinas.*

**Iderley Colombini Neto** (UFRJ) - iderley\_colombini@hotmail.com

*Formado em economia pela Universidade de São Paulo e mestrando em economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro.*

## **Insustentabilidade financeira e limites ecológicos na economia contemporânea**

**Eixo temático:** e) crescimento e meio ambiente: crescimento e decrescimento.

### **Resumo**

O objetivo do artigo é compreender de que maneira o sistema financeiro atual compromete a emergência de um desenvolvimento econômico que respeite os limites materiais e energéticos do planeta. A partir do enfoque pós-keynesiano, é possível discutir as condições da instabilidade econômica e, a partir da Economia Ecológica, os limites ao crescimento. No capitalismo atual, a estabilidade da economia passa a depender da validação das dívidas que, no entanto, só podem ocorrer pelo crescimento econômico. Porém, este crescimento não pode prosseguir indefinidamente, uma vez que, é restringido pelos próprios limites materiais do planeta. Logo, no sistema econômico dirigido pelas finanças, a sustentabilidade econômica só pode prosseguir ao custo da crescente insustentabilidade ecológica, mas não indefinidamente, pois há restrições concretas ao crescimento.

**Palavras-chave:** crise financeira, instabilidade, limites ao crescimento, Economia Ecológica, pós-keynesianos.

### **Abstract**

The aim of this paper is to understand how the current financial system undermines the emergence of an economic development that respects the material and energetic limits of the planet. From the post-Keynesian approach, it is possible to discuss the conditions of economic instability and, from Ecological Economics, the limits to growth. In contemporary capitalism, the stability of the economy becomes dependent on the validation of debts, however, it can occur only by the economic growth. Nevertheless, this growth can not continue indefinitely, since it is restricted by the material limits of the planet. Therefore, in the economic system driven by finance, economic sustainability can only proceed at the expense of increasing ecological unsustainability, but not indefinitely, because there are concrete restrictions to growth.

**Keywords:** financial crisis, instability, limits to growth, Ecological Economics, post-Keynesians.

## Introdução

*The age of irresponsibility demonstrate a long-term blindness to the limitations of the material world. This blindness is as evident in our inability to regulate financial markets as it is in our inability to protect natural resources and curtail ecological damage. Our ecological debts are as unstable as our financial debts. Neither is properly accounted for in the relentless pursuit of consumption growth.<sup>1</sup>*

A recente crise financeira, desencadeada nos Estados Unidos em 2008 e repercutida mundialmente, criou a oportunidade de discutir com maior profundidade a organização da economia mundial e as possibilidades de enfrentar os desafios da igualdade social e da sustentabilidade ambiental. Por um lado, começam a ganhar força os argumentos que enfatizam a fragilidade do sistema financeiro, cujos processos internos resultam numa economia completamente instável.<sup>2</sup> Por outro, cada vez mais autores identificam a emergência de uma crise tripla – econômica, social e ambiental –, que apontaria para mudanças profundas na sociedade, tal como o fim do crescimento econômico nos países ricos.<sup>3</sup>

No entanto, se estamos vivenciando nos últimos anos uma crise de grandes proporções, que revelou sérios problemas estruturais nas instituições que compõe o sistema financeiro desregulamentado, já tínhamos anteriormente muitas evidências do mau funcionamento deste sistema.<sup>4</sup> A existência de uma estrutura financeira altamente e crescentemente endividada cria as condições necessárias para a ocorrência de crises – mesmo em períodos de prosperidade econômica – decorrente de uma maior fragilidade à medida que se ampliam posturas financeiras especulativas na economia.<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Jackson (2009: 27).

<sup>2</sup> Minsky (2010).

<sup>3</sup> Schneider et al. (2010: 511–518).

<sup>4</sup> Guttman (2008: 11-33).

<sup>5</sup> Minsky (1991).

O crescimento da fragilidade financeira ocorreu de forma intensa ao longo das últimas décadas, quando houve a desregulamentação da economia, principalmente como reação à crise de estagflação dos anos 70, com crescente avanço da liquidez financeira. Essas transformações contribuíram significativamente para o desenvolvimento da globalização, para o financiamento de uma nova revolução tecnológica e para a ampliação das formas de financiar dívidas.<sup>6</sup> No entanto, este processo de globalização, com uma concomitante integração de metade da raça humana a uma economia de mercado privado, é insuficiente para beneficiar um bilhão de pessoas que vivem hoje com menos de um dólar por dia e 20% da população que recebem apenas 2% da renda mundial. A idéia de que poderíamos ter crescimento com simultânea diminuição do impacto ambiental a partir de novas tecnologias mostrou-se um mito: embora a intensidade de carbono da atividade econômica tenha declinado em cerca de 23% desde 1970, as emissões elevaram-se em 80%.<sup>7</sup> Por fim, o aumento dos níveis de endividamento dos consumidores não representa uma melhoria da condição econômica dos trabalhadores, uma vez que estes sofreram uma compressão salarial significativa durante o último quarto de século<sup>8</sup> e que houve uma diminuição, se não eliminação, das políticas de seguridade social em muitos países.

Dessa forma, mostra-se relevante uma análise conjunta das instabilidades econômica, social e ambiental decorrentes do capitalismo comandado pelas finanças, principalmente a partir dos anos 90. Nosso foco será compreender de que maneira o sistema econômico atual compromete a emergência de um desenvolvimento social que respeite os limites materiais e energéticos do planeta. Para tanto, na primeira seção, procuraremos apresentar os limites ambientais à atividade econômica. Nas duas seções seguintes, discorreremos, respectivamente, sobre as implicações da crescente financeirização na economia e sobre os limites que o crescente endividamento dos Estados Unidos impõe aos objetivos da sustentabilidade ambiental

---

<sup>6</sup> Guttman (2008: 11-33).

<sup>7</sup> Jackson (2009: 16).

<sup>8</sup> Guttman (2008: 11-33).

e econômica. Por fim, procuraremos lançar uma luz sobre perspectivas possíveis a partir deste momento.

### **Limites biofísicos ao crescimento da economia**

Joan Martinez Alier<sup>9</sup> divide a economia em três níveis: o financeiro, o produtivo e o ecológico. O nível superior é composto pelo setor financeiro, que aumenta confiando que o crescimento econômico indefinido proporcionará os meios para pagar os juros e as dívidas geradas, mas sem nenhuma garantia de que isso ocorra. Abaixo, encontra-se a economia real, que é composta pelo consumo e pelos investimentos privados e públicos definidos em termos reais. Quando o crescimento deste é muito menor do que o crescimento das dívidas, há uma situação de insustentabilidade financeira. Por último, o terceiro nível é composto pelos fluxos de energia e material, que constituem os limites biofísicos ao crescimento econômico.

De forma semelhante, o economista ecológico Herman E. Daly afirma que o sistema econômico não pode ser considerado um sistema isolado, uma vez que as atividades econômicas ocorrem dentro de um todo maior, que é o ecossistema. Como um subsistema do ecossistema, a atividade econômica não pode crescer infinitamente e deve respeitar os seguintes limites biofísicos: i) o tamanho fixo do ecossistema; ii) a dependência do consumo de recursos de baixa-entropia do ecossistema e lançamento de resíduos de alta entropia no meio ambiente; iii) as complexas conexões ecológicas que se tornam mais frágeis à medida que cresce a escala do subsistema econômico em relação ao sistema total.<sup>10</sup>

A afirmação do segundo limite biofísico descrito por Daly é decorrente dos estudos apresentados por Georgescu-Roegen em seu livro *The Entropy Law and the Economic Process*<sup>11</sup>, que descreve as implicações da Lei da Entropia nos fenômenos da economia. Como explicitado acima, a baixa-entropia de um recurso é condição necessária para que este possa ser utilizado pela atividade econômica e o trabalho

---

<sup>9</sup> Alier (2009).

<sup>10</sup> Daly (1996: 33-35).

<sup>11</sup> Georgescu-Roegen (1971).

resultante desta implica na transformação da baixa em alta entropia. A atividade humana produz calor, que tende a se dissipar de maneira uniforme e que não pode ser totalmente aproveitado de forma útil para o homem. Na física, o calor é considerado a forma mais degradada de energia, pois para realizar trabalho um sistema necessita de um diferencial de temperatura e, assim, a crescente homogeneização da temperatura decorrente do trabalho implica que, no limite, o calor não pode ser aproveitado para gerar mais trabalho. Confirmando tais constatações, a Lei da Entropia afirma que a “qualidade” da energia num sistema isolado tende a se degradar e que é impossível reverter esse processo. Ou seja, ela introduz a idéia de irreversibilidade e de limite da atividade econômica, uma vez que há aumento da entropia e dissipação de calor ao longo do tempo.

Portanto, sob o ponto de vista da Economia Ecológica, que confirma as crescentes evidências do agravamento dos impactos ambientais, há uma restrição absoluta à expansão da atividade econômica, uma vez que ela é um subsistema de um todo maior e que depende da entrada de recursos naturais e da saída de resíduos. Assim, se a economia e a sociedade contemporânea continuarem privilegiando o crescimento econômico, optar-se-á por saturar o sistema de forma acelerada, inviabilizando a produção material das próximas gerações. Por outro lado, se a escolha for no sentido contrário, de impor limites à atividade humana, teremos que viabilizar o aumento de bem-estar e a estabilidade econômica por outras vias, que não as de enfoque das atuais políticas governamentais.

No entanto, parece um tanto quanto difícil viabilizar politicamente uma economia que abandone a obsessão pelo crescimento e que, portanto, respeite os limites biofísicos do planeta. Trabalhos recentes<sup>12</sup>, ao abordarem tais questões, têm discutido um ponto fundamental que torna o abandono do objetivo fundamental de

---

<sup>12</sup> Merecem destaque: *Prosperity without growth?*<sup>12</sup> da Comissão de Desenvolvimento Sustentável do governo britânico, publicada em seguida como livro pelo professor Tim Jackson; o livro *Managing without growth* de Peter A. Victor e *The Great Transition*<sup>12</sup>, produzido pela *Nem Economics Foundation* na Inglaterra, que procura descrever como seria possível a execução de uma grande transição rumo a uma sociedade justa e capaz de preservar os recursos da natureza.

crescimento econômico simplesmente inimaginável para a grande maioria dos governos:

The reasons for this collective blindness are easy enough to find. The modern economy is structurally reliant on economic growth for its stability. When growth falters – as it has done recently – politicians panic. Business struggle to survive. People lose their jobs and sometimes their homes. A spiral of recession looms. Questioning growth is deemed to be the act of lunatics, idealists and revolutionaries.<sup>13</sup>

É interessante destacar que parcela destes trabalhos surge como resposta à crise financeira iniciada em 2007. Eles afirmam que, ao contrário do que economistas e políticos têm sugerido, este seria um momento oportuno para se questionar o crescimento econômico. O Relatório *The Great Transition*, publicado em junho de 2010, enfatizou que o objetivo de atingir níveis elevados de crescimento pela liberalização econômica – além de depender da visão irreal de limite biofísico infinito da Terra – não foi acompanhado pelo desenvolvimento de bases consistentes de crescimento. A instabilidade da economia sob orientação liberal, caracterizada pela ocorrência de *booms* seguidos de crises do sistema, foi inclusive responsável por agravar a desigualdade social.<sup>14</sup>

Assim, se a estabilidade social atualmente é dependente do crescimento econômico, as evidências da instabilidade financeira do atual crescimento também não podem ser descartadas. Como veremos adiante, a economia liberal moldada pela obsessão do crescimento aumentou a liberdade do setor financeiro, permitindo a expansão irresponsável do endividamento, que acaba por esbarrar nos próprios limites físicos da natureza. Nas duas décadas de expansão massiva do crédito, que precederam a crise financeira de 2008, um dos aspectos fundamentais, além do grande aumento do endividamento dos países, foi o aumento de crédito ao consumidor, que possibilitou o aumento do gasto das famílias e simultaneamente impulsionou o crescimento com base no consumo.<sup>15</sup> Na seção seguinte,

---

<sup>13</sup> Jackson (2009: 5).

<sup>14</sup> Spratt (2009).

<sup>15</sup> Jackson (2009: 27).

aprofundaremos a análise do sistema econômico guiado pelas finanças e a existência, dentro deste sistema, de crises financeiras recorrentes.

### **Limites sistêmicos à estabilidade da economia**

Nesta seção, apresentaremos, de forma sucinta, como a própria estrutura do sistema capitalista é intrinsecamente instável devido à perda de relação do processo de decisão do investimento com o lado real da economia, que se reflete na dificuldade de autofinanciamento dos investimentos e na ampliação dos ativos financeiros em detrimento dos reais. Através da teoria pós-keynesiana<sup>16</sup>, buscaremos mostrar como a fragilidade financeira do capitalismo advém da presença de investimentos cada vez mais precários<sup>17</sup>, que culminam em crises recorrentes. Dessa forma, analisaremos como as decisões de investimento no sistema capitalista atual criam uma estrutura cada vez mais dependente de novos empréstimos para dar continuidade ao processo de financiamento.

A teoria pós-keynesiana incorpora o conceito de incerteza<sup>18</sup> para analisar as implicações da determinação do investimento na economia e, dessa forma, considera a existência do tempo e da absoluta falta de conhecimento sobre as condições do futuro. Na atividade econômica, há uma ligação temporal entre as decisões de investir e a sua realização de fato, por isso, as expectativas sobre o futuro exercem um papel importante na tomada de decisões. Por outro lado, o conceito de “risco”, empregado pela síntese neoclássica no lugar de incerteza, refere-se a uma ação que tem como resultado um conjunto possível de soluções. O valor futuro de uma variável é desconhecido, mas sua distribuição de probabilidade é conhecida<sup>19</sup>. Esta idéia é

---

<sup>16</sup> A teoria utilizada nesta seção dará ênfase na abordagem pós-keynesiana, justamente por buscar entender os investimentos no sistema capitalista levando em consideração o fator temporal. Dessa forma, é possível se fazer uma análise da possibilidade de insustentabilidade do sistema atual.

<sup>17</sup> Keynes (1936).

<sup>18</sup> A idéia de incerteza é fundamental para a análise da sustentabilidade do investimento no sistema capitalista. A teoria econômica neoclássica, que não faz uma discussão das relações econômica a partir das possibilidades existentes ao longo do tempo, não possui elementos suficientes para discutir a possibilidade de sustentabilidade futura do sistema analisado.

<sup>19</sup> Kandir (1990).

incompatível com a incerteza, uma vez que a última admite a emergência de resultados não esperados, ou seja, admite a ocorrência futura de processos que não podiam ser pensados anteriormente<sup>20</sup>.

Sabemos que no sistema capitalista, o investimento é feito com a intenção de obterem-se os maiores lucros possíveis, buscando-se a maior valorização do capital empregado. No entanto, antes da separação entre a propriedade e a decisão de gestão nas empresas, a valorização da riqueza do empresário dependia da realização de investimentos dentro de sua própria firma e, nesse sentido, a ampliação do emprego estava ligada à busca por maiores lucros pelo empresário. No capítulo XII da *Teoria Geral*, Keynes<sup>21</sup> analisa o processo de investimento quando há separação entre propriedade e gestão. Para o autor, o empresário altera sua escolha na medida em que dispõe de formas diversas de valorização de sua riqueza – compra de ações, títulos, moedas estrangeiras, etc. – e, nesse sentido, o ato de decisão do investimento fica desconectado da esfera produtiva e o investidor pode valorizar a sua riqueza sem mais realizar um investimento produtivo.

Dessa forma, a existência de um mercado financeiro líquido encoraja o investimento em diferentes ativos na medida em que anula, para o indivíduo, a incerteza de longo prazo. O único risco que o indivíduo que aplica na bolsa de valores incorre refere-se à variação efetiva nas condições atuais<sup>22</sup>, que possibilitam a formação de probabilidades para construir uma posição sem levar em consideração o futuro. Logo, somente as mudanças no presente serão capazes de alterar o valor do investimento e o indivíduo pode investir através do mercado financeiro sem nenhuma preocupação com o valor da sua aplicação em um prazo mais longo.

Dessa maneira, o investimento passa a ser ‘seguro’ individualmente em um curto período de tempo. Para o investidor, visto separadamente, o ato de investir passa a se tornar relativamente isento de incerteza de longo prazo, já que ele pode modificar as suas decisões seguidamente, sem arcar com o custo de seu capital estar fixo. Assim, os investimentos que são ‘fixos’ para a comunidade tornam-se ‘líquidos’

---

<sup>20</sup> Minsky (1975).

<sup>21</sup> Keynes (1936).

<sup>22</sup> Não é por acaso a explosão de cursos de “Atuárias” e sua valorização no mercado.

para o indivíduo<sup>23</sup>. O mercado financeiro retira do investidor o peso de lidar com a incerteza na economia, entretanto, socialmente, esse peso continua, levando assim a uma precariedade dos investimentos do ponto de vista global. Em suma, no sistema capitalista, com mercado financeiro desenvolvido, a incerteza continua a existir da mesma forma, mas não é levada em consideração quando se realizam os investimentos.

Assim, como a determinação do investimento será fundamentada basicamente nas características atuais da economia, os fatores do presente terão um papel que se torna desmedido na formação das expectativas de longo prazo. Atualmente, consideram-se os dados atuais da economia para, através de métodos matemáticos e estatísticos, projetar-se o futuro. Entretanto, fica claro que essa forma de investimento não cria um mecanismo de lidar com a incerteza. Não se faz, portanto, nenhuma consideração em relação às alterações das estruturas social e ambiental, que deveriam impor novas escolhas econômicas. O fato do investimento no sistema capitalista não incorporar a incerteza, e de não ser possível concluir um cenário para o futuro, levará a grandes erros e os investimentos realizados não suprirão as reais necessidades econômicas e sociais – tal como a necessidade de desenvolvimento de novas tecnologias de produção. Logo, essas decisões feitas com base apenas no presente são altamente custosas para a sociedade, que comete erros grosseiros através dessa estrutura econômica. Entretanto, esse tipo de investimento continua possível no desenvolvimento do sistema financeiro moderno<sup>24</sup>.

Os bancos e instituições financeiras, por sua vez, ao buscarem a ampliação de lucros, também realizam a decisão sobre os financiamentos baseada em cálculos sobre a situação presente. Logo, o aumento do financiamento é sempre visto como positivo, mesmo que este seja feito com maiores riscos. Quando os recursos próprios dos agentes financeiros se encontram perto do fim, essas instituições ainda vêm como lucrativo aumentarem os riscos de maiores financiamentos em prol das

---

<sup>23</sup> Keynes (1936).

<sup>24</sup> Kregel (1998).

previsões de altos lucros correntes. Esse processo, evidentemente, irá formar uma enorme dependência entre o investimento e novos refinanciamentos.

Pelo fato do processo de investimento ser determinado com base nas decisões do presente, se houver uma diminuição de novos investimentos, o cenário que era positivo se torna extremamente incerto e negativo. Por isso, os bancos e as instituições financeiras, na maior parte das vezes incentivadas pelo Estado<sup>25</sup>, criam novos mecanismos e recursos para dar continuidade à cadeia de empréstimos. Foi dessa forma que se iniciou a criação dos derivativos e ativos estruturados<sup>26</sup>, com a única finalidade de expandir o crédito e dar continuidade ao processo de investimento.

A partir da década de 80, principalmente nos anos 90, essas instituições criaram mecanismos que também fracionavam o risco de se emprestar capital. Nesse período, iniciou-se um processo de ‘engenharia financeira’<sup>27</sup>, no qual os empréstimos sofrem tamanha mutação que o risco para o investidor individual se tornou muito pequeno. Entretanto, para a sociedade como um todo, o empréstimo continua tendo um grau de credibilidade cada vez menor, o que permite uma expansão do investimento e do consumo sem nenhuma base real. Empresas e investidores, que anteriormente não possuíam credibilidade para tomarem novos empréstimos, passaram a ter um risco de mercado muito menor, permitindo a continuação dos investimentos através de financiamentos com um grau cada vez maior de alavancagem<sup>28</sup>. Dessa forma, não só os investidores, mas também as famílias passaram a recorrer aos financiamentos para dar continuidade a um nível crescente de consumo.

---

<sup>25</sup> A partir da década de 70 houve um grande processo de desregulação financeira nos Estados Unidos. Para maiores detalhes ver Fróes (2007).

<sup>26</sup> IEDI (2008).

<sup>27</sup> Foram criados mecanismos que juntavam grande quantidade de devedores com características e riscos completamente diferentes, os quais eram dispostos em várias cotas, as quais rendiam retornos diferenciados. Esses títulos securitizados podem ser vendidos com alto retorno e com um risco extremamente baixo.

<sup>28</sup> Uma apresentação mais detalhada do processo de fragilização decorrente das inovações financeiras recentes pode ser visto em Kregel (2008).

Quando enfrentamos a crise financeira, em 2008, praticamente todos os Estados entraram prontamente em socorro às instituições financeiras. Um esforço gigantesco, inimaginável na época, foi feito para recuperar a expectativa extremamente negativa dos investidores e não deixar que a economia entrasse em um grave processo de depressão. Entretanto, a retomada da confiança não se reflete numa alteração do processo de decisão, pelo contrário, os investimentos continuam a ser realizados de modo desconexo. Por isso, muitos economistas começam a propor formas alternativas de investimento, que não desconectem a esfera econômica das esferas social e ambiental.<sup>29</sup>

### **Endividamento e insustentabilidade nos Estados Unidos**

A crise de 2008 iniciou-se nos Estados Unidos, onde o processo de financeirização apresenta características mais intensas e profundas.<sup>30</sup> No período pós-guerra, houve uma guinada para o lado real da economia, visto a necessidade de reconstrução e o florescimento de vários ramos industriais, principalmente da automobilística. Entretanto, a partir da década de 70 houve uma inversão desse regime de acumulação, que culminaria numa grande dinamização do mercado financeiro durante toda a década de 90, quando foram criados diversos mecanismos de inovações financeiras. Esse processo buscou tanto a expansão dos investimentos quanto do crédito, que passou a ser concedido em larga escala tanto às pequenas empresas quanto às famílias norte-americanas.

Dessa forma, a desvinculação do fator real da economia passa a ser feita não só no investimento, mas também na concessão de crédito. Os EUA passaram a ter tanto o processo de investimento como o de consumo completamente desvinculados dos setores reais da economia. Um exemplo disso é o consumo das famílias norte-

---

<sup>29</sup> Ver Victor (2008) e Spratt (2009).

<sup>30</sup> O sistema financeiro norte-americano sempre foi fundamental como parte determinante do investimento Keynes, em 1936, na Teoria Geral, já menciona como a própria estrutura econômica norte americana possui uma ligação muito mais próxima com o mercado financeiro do que o próprio sistema da Inglaterra.

americanas que atualmente equivalem a 140% das suas rendas.<sup>31</sup> Isso só se tornou possível pelos mecanismos financeiros que surgiram nas últimas décadas, que através da desregulação conseguiram disponibilizar grandes quantias de crédito sem nenhum comprometimento com a realidade.<sup>32</sup> Outro fator fundamental foi a existência, neste país, de um padrão de consumo, desde de meados do século, pautado pelo hiper-consumismo, que se manteve nas décadas recentes, apesar da contração dos salários:

Binding material expressions of social well-being and progress with financial market expansion preserved the political and social power of economic growth as a unifying force for progress and stability. (...) Prevailing ideas about consumerism do not control but shape collective interests and identity. Therefore, debt-led consumption helps households to uphold a standard of living established in the post-war era. The synthesis between new institutional forms and historical social mediation mechanisms brings about social cohesion, making household indebtedness central to macroeconomic finance-led growth.<sup>33</sup>

Assim, a economia norte-americana que estava praticamente paralisada nos últimos anos, manteve um padrão de consumo elevadíssimo e irreal durante toda a década de 90 e 2000. Esse padrão, no entanto, esteve completamente desvinculado de um crescimento da renda. As famílias americanas passaram a utilizar o sistema financeiro do mesmo modo que os investidores, mantendo um nível de consumo completamente desconectado do contexto social americano e dos limites ambientais. Com o objetivo de manter tal padrão de consumo, extremamente excessivo, elas se

---

<sup>31</sup> Montgomerie (2007).

<sup>32</sup> A criação da securitização dos títulos, iniciada em meados da década de 80 e intensificada no final dos anos 90, foi um dos mecanismos mais importantes. Até o início dos anos 80, os bancos americanos mantinham em suas carteiras os empréstimos concedidos até o prazo de vencimento. Dessa forma, as empresas creditícias, muitas vezes vinculadas ao governo, concediam o empréstimo às famílias e captavam – financiavam – esse valor com os bancos. O custo excessivo deste processo incentivou o surgimento da securitização, que consiste na transformação de uma obrigação gerada através da oferta de crédito em papéis negociáveis no mercado de capitais. As dívidas concedidas não precisavam mais ficar restritas a uma instituição bancária, pois elas se 'transformavam' em títulos negociáveis nos mercados abertos e, dessa forma, obtinha-se o capital para financiamento e redistribuíam-se os riscos de inadimplência por toda a economia. No mesmo período, também foram criados os títulos colateralizados – derivativos de crédito – que são papéis cujo valor advém de outros títulos.

<sup>33</sup> Montgomerie (2007: 21).

utilizaram amplamente da expansão do crédito no período. Dessa forma, como explicitado acima, a manutenção do nível de bem-estar material associado ao desenvolvimento do mercado financeiro fortaleceu o crescimento econômico como o pilar da estabilidade econômica, mas ao custo de uma fragilidade crescente que ainda não chegou ao fim.

Segundo Coutinho e Belluzzo<sup>34</sup>, a partir dos anos 80, os ativos financeiros passam a ocupar um espaço crescente na economia, tanto na composição da riqueza das empresas como das famílias. Para os autores, esse crescimento do volume da riqueza financeira, muito maior que o crescimento dos ativos reais nas últimas décadas, gera a inflação de ativos financeiros, uma vez que estes “representam direitos de propriedade sobre o capital em funções ou direitos sobre a renda futura por ele gerada”.<sup>35</sup> O aumento dos preços desses ativos, acima dos ativos reais, cria uma impressão de enriquecimento por parte de seus proprietários, estimulando de maneira diversa as decisões de gasto, investimento e poupança, que passam a depender das expectativas sobre o ritmo do “enriquecimento” financeiro. Dessa forma, as famílias e as empresas percebem o aumento dos preços dos ativos financeiros e, conquanto os mercados permaneçam líquidos, podem ampliar sua riqueza ao vendê-los. Porém, o resultado final deste processo é incerto e, como vimos anteriormente, é limitado pelo crescimento real da economia.

Do ponto de vista do gasto, Belluzzo e Coutinho afirmam que a ampliação do “efeito-riqueza”, devido ao número crescente de indivíduos detentores de ativos financeiros, implica numa maior instabilidade do investimento e do consumo. Em particular, é notável que o consumo perca seu caráter estável em relação à renda e que haja um endividamento crescente dos consumidores devido à sensação de enriquecimento, proporcionada pelos ativos financeiros. Assim, há uma tendência de elevação de propensão marginal a consumir sobre a renda, que estimula a demanda por bens de consumo acima do nível de uma economia não financeirizada.<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> Coutinho e Belluzzo (1998).

<sup>35</sup> Coutinho e Belluzzo (1998).

<sup>36</sup> Coutinho e Belluzzo (1998).

Por sua vez, os efeitos sobre o investimento são contraditórios: por um lado, o aumento do valor da empresa amplia sua capacidade de endividamento e, assim, o “efeito-riqueza” viabiliza o aumento do investimento<sup>37</sup>; por outro, a possibilidade de aumento do valor da empresa pela elevação dos preços dos ativos financeiros provoca um descolamento entre os lucros e os investimentos, tornando-se preponderante o lucro imediato dos acionistas e não a geração de capacidade produtiva no longo prazo.<sup>38</sup> Assim, os ciclos de crescimento sob a financeirização apresentam uma grande instabilidade e ficam sujeitos ao processo recorrente de reversão do ciclo, cujos efeitos podem ser pervasivos e rapidamente disseminados por todo o mundo.

No momento de reversão do ciclo, como ocorreu na crise de 2008, há a deflação dos ativos financeiros decorrente da alteração das expectativas dos investidores. Nas economias com um setor financeiro altamente desenvolvido e securitizado, as decisões de gasto possuem uma grande sensibilidade às flutuações nos preços dos ativos.<sup>39</sup> Assim, a deflação de ativos é transmitida de forma rápida para os ativos reais, que também são desvalorizados.<sup>40</sup>

Portanto, o “efeito-riqueza” das economias financeiras e a importância desmedida do presente nas decisões de investimento – analisada na seção anterior – levam a um sobre-consumo e a um sobre-investimento, tanto em relações às condições reais da economia quanto em relação às possibilidades materiais do planeta. Em outras palavras, anteriormente à crise financeira de 2008, o *boom* imobiliário no Estados Unidos levou ao crescimento do setor de forma desconexa das condições reais da economia e ampliou um padrão de consumo inviável do ponto de vista ambiental. Grandes complexos de fábricas e imóveis foram construídos baseados na ampliação do crédito, entretanto, quando a crise estourou, o valor real das construções veio à tona. Assim, a deflação dos ativos financeiros implicou numa

---

<sup>37</sup> Coutinho e Belluzzo (1998).

<sup>38</sup> Guttman (2008).

<sup>39</sup> Coutinho e Belluzzo (1998).

<sup>40</sup> Através do mecanismo de colateralização, todo o sistema financeiro ficou extremamente interligado. Dessa forma, as ações se tornaram altamente dependentes uma das outras. Quando estourou a bolha no mercado de hipotecas, toda a economia foi atingida. Portanto, uma bolha que parecia restrita repercutiu por toda a esfera real da economia.

desvalorização dos ativos reais, que revelou o desperdício de recursos materiais e energéticos decorrentes da especulação imobiliária. Portanto, na crise de 2008, um risco relativamente pequeno do investidor individual e o peso desmedido do presente para sua tomada de decisão geraram, não apenas um grande custo social, como também um consumo excessivo sem bases reais.

## **Conclusões**

As evidências descritas ao longo do texto apontam para a inviabilidade ecológica e econômica, no longo prazo, da manutenção da trajetória de crescimento financeiro iniciada nas últimas décadas. A crescente importância do crédito para a elevação da demanda agregada, assim como, a diminuição da importância dos gastos do governo e o aumento da incerteza atribuída ao investimento, implicam na insustentabilidade e fragilidade do processo de financiamento no longo prazo. Em outras palavras, a estabilidade econômica depende da validação das dívidas que, no entanto, só podem ocorrer pelo crescimento econômico. Porém, como vimos, este crescimento não pode prosseguir indefinidamente, uma vez que, é restringido pelos próprios limites materiais do planeta. Logo, no sistema econômico dirigido pelas finanças, a sustentabilidade econômica só pode prosseguir ao custo da crescente insustentabilidade ecológica, mas não indefinidamente, pois há restrições concretas ao crescimento.

Nesse sentido, o retorno às políticas anti-cíclicas keynesianas, que vise estimular a demanda e ocupar a capacidade ociosa da economia, como solução para a atual crise, é incompatível com o objetivo de atingir o desenvolvimento sustentável, mesmo que haja uma predominância de investimentos verdes.<sup>41</sup> Um “keynesianismo verde”<sup>42</sup>, que realize investimentos em segurança energética, em infra-estruturas de baixo carbono e na proteção ecológica, só pode ser compatível com uma mudança da

---

<sup>41</sup> A NEF (New Economics Foundation) publicou, em 2008, o relatório *A Green New Deal: joined up policies to solve the triple crunch of the credit crisis, climate change and high oil prices*. The first report of the Green New Deal Group. Ver também UNEP (2008).

<sup>42</sup> Alier (2009).

trajetória econômica se estiver inserido num conjunto de políticas de transição para uma economia sem crescimento nos países desenvolvidos. Se, no entanto, tais políticas de recuperação tiverem como último objetivo restabelecer o crescimento econômico, mesmo que de forma diversa do atual, acabarão por reforçar o caráter insustentável do desenvolvimento em voga.<sup>43</sup>

A busca pelo crescimento econômico consolidou-se como variável de sucesso e tornou-se indispensável à estabilidade dos países. No entanto, a preocupação de Keynes estava essencialmente centrada na estabilidade social e o crescimento só era visto como necessário para combater o desemprego e o caos social, mas de forma nenhuma deveria ser encarado como um fim em si mesmo. Em *Possibilidades econômicas para nossos netos*, de 1930, Keynes imagina o cenário econômico da humanidade após cem anos, ou seja, em 2030. Segundo ele, se fosse mantido um crescimento econômico próxima às taxas vigentes na época, haveria enfim condições para a superação do problema econômico, e então os homens estariam livres:

(...) para voltar a alguns dos mais seguros e garantidos princípios da religião e da virtude tradicional – de que a avareza é um vício, a usura uma contravenção, o amor ao dinheiro algo detestável, e que aqueles que percorrem mais fielmente o caminho saudável da virtude e da sabedoria são os que menos pensam no amanhã. Valorizaremos novamente os fins acima dos meios, e preferiremos o bem ao útil. Honraremos os que puderem nos ensinar a passar virtuosamente e bem a hora e o dia, as pessoas agradáveis capazes de ter um prazer direto nas coisas, os lírios do campo, que não mourejam nem fiam.<sup>44</sup>

Nesse sentido, hoje é necessário refletir sobre uma transição social e ecológica dos países ricos rumo a uma economia de menor consumo energético e material. Ou seja, esses países precisam de um crescimento econômico e financeiro que tenham como referência as bases físicas reais do planeta.<sup>45</sup> Evidentemente, as incertezas a respeito desta transição são muitas, uma vez que a estabilidade social e econômica atualmente é completamente dependente do crescimento. Alguns estudos começam a apontar políticas possíveis para esta transição e a discutir como seria o funcionamento

---

<sup>43</sup> Jackson (2009: 67-74).

<sup>44</sup> Keynes (1984).

<sup>45</sup> Alier (2009).

da macroeconomia dos países sem crescimento, mas ainda é uma discussão que precisa ser muito aprofundada.<sup>46</sup>

A análise da dinâmica financeira atual contribuiu, ao longo do trabalho, para identificar questões críticas fundamentais na discussão sobre a construção de uma economia sustentável. Ao funcionar de forma totalmente descolada das bases reais da economia e do planeta, as finanças exigem um crescimento impraticável destas bases e produzem, dessa forma, uma instabilidade que é intrínseca ao seu funcionamento.<sup>47</sup> Do ponto de vista do investimento, a lógica de governança baseada na maximização do valor para o acionista implica numa busca pela valorização da empresa no curto prazo.<sup>48</sup> Dessa forma, investimentos em tecnologia e a perspectiva de longo prazo voltadas ao meio ambiental tornam-se prejudiciais às empresas, que dependem das avaliações dos balanços trimestrais feitas pelos acionistas.

Do ponto de vista do consumo, vimos que, apesar da contração salarial nos Estados Unidos durante as últimas décadas, houve uma grande elevação do endividamento das famílias impulsionada pela disseminação do “efeito-riqueza”, provocado pelo aumento de ativos financeiros em mãos do público. A elevação do consumo americano, decorrente de um maior endividamento, pôde ser entendida a partir das inovações do mercado financeiro, da compressão dos salários e da centralidade do consumismo nas sociedades anglo-saxônicas. Um elemento importante desta discussão é o papel central do padrão de consumo para compreensão do aumento da demanda de crédito no Estados Unidos. Esta análise leva a uma conclusão evidente, mas não menos importante, a respeito da inviabilidade da disseminação do padrão de consumo anglo-saxão pelo resto do mundo e sobre a

---

<sup>46</sup> Um passo importante foi dado por Peter A. Victor (2008), que simulou cenários para a economia canadense de diminuição gradual do PIB, a partir de alterações em variáveis como investimento e na diminuição das horas semanais de trabalho.

<sup>47</sup> Segundo Daly (1996) há três razões para que tenhamos a ilusão de que o dinheiro pode crescer sem bases reais: i) enquanto há aumento da produção de bens e serviços faz sentido que aumente a quantidade de dinheiro; ii) o aumento do preço de ativos financeiros aumenta a demanda por dinheiro, embora toda bolha uma hora estoure; iii) a transferência de riqueza dos capitalistas que produzem para os investidores que apenas especulam tem seus limites obscurecidos pelo contínuo crescimento econômico.

<sup>48</sup> Lazonick e O’Sullivan (2000).

necessidade de alteração destes padrões para o alcance de uma economia estável e sustentável.

Nesse sentido, é importante refletir sobre a importância de mudança no rumo do desenvolvimento mesmo nos países pobres. Uma vez que hoje temos consciência a respeito da inviabilidade de disseminação do modelo capitalista americano para todos, o bem-estar e condições adequadas de vida só poderão ser atingidos de forma homogênea no mundo se tivermos grandes alterações da economia e da sociedade. Celso Furtado, ao tratar da questão do subdesenvolvimento, discute de forma clara esta necessidade:

A primeira condição para liberar-se do subdesenvolvimento é escapar da obsessão de reproduzir o perfil daqueles que se auto-intitulam desenvolvidos. É assumir a própria identidade. Na crise de civilização que vivemos, somente a confiança em nós mesmos poderá nos restituir a esperança de chegar a bem porto.<sup>49</sup>

Assim, é possível afirmar que, como o padrão de consumo americano, que permite sustentar até certo ponto a crescente inflação dos ativos financeiros, não pode ser estendido para o resto do mundo devido aos limites ecológicos do planeta, há uma impossibilidade real da ampliação e disseminação do capitalismo financeiro, que apenas pode sobreviver ao custo de crises frequentes e não de forma indefinida. Portanto, a sustentabilidade econômica encontra obstáculos reais de manutenção sob o regime de acumulação financeira, uma vez que este demanda níveis crescentes de consumo das bases material e energética.

---

<sup>49</sup> Furtado (1992: 79).

## Referências bibliográficas

- COUTINHO, L. & BELLUZZO, L.G. “*Financeirização*” da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. *Economia e Sociedade*, Unicamp, Campinas, n. 11, p. 137-150, dez. 1998.
- DALY, H. E. *Beyond growth: The economics of sustainable development*. Boston: Beacon Press, 1996.
- DOWBOR, L. *A crise financeira sem mistérios: convergência dos dramas econômicos, sociais e ambientais*. Imperatriz, MA: Ética Editora, 2009.
- FRÓES, C. *Securitização dos Bancos: razão histórica, econômica e política*. Boletim de Informações da FIPE – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas da USP, agosto de 2007.
- GEORGESCU-ROEGEN, N. *The Entropy Law and Economic Process*. Cambridge: Harvard University Press, 1971.
- GND. *A Green New Deal: joined up policies to solve the triple crunch of the credit crisis, climate change and high oil prices. The first report of the Green New Deal Group*. London: nef, 2008.
- GUTTMANN, R. *Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças*. Revista Novos Estudos, Cebrap n.82, 2008.
- IEDI – Instituto de Estudos para o desenvolvimento Industrial. *Entendendo a crise do subprime e suas repercussões na economia mundial*. Carta IEDI n. 300, fev 2008.
- JACKSON, T. and Sustainable Development Commission. *Prosperity Without Growth?* London: Sustainable Development Commission, 2009.
- KALLIS, G., MARTINEZ-ALIER, J. e NORGAARD, R. B. *Paper assets, real debts: An ecological-economic exploration of the global economic crisis*. *Critical perspectives on international business*, Vol. 5, 2005, Iss: 1/2, pp.14 – 25.
- KANDIR, A. C. *Hyman P. Minsky: um estudo sobre a hipótese da fragilidade financeira*. São Paulo: USP, 1990. Tese (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1990.
- KEYNES, J. M. "Possibilidades econômicas para os nossos netos". In: SZMRECSÁNYI, T.(org.). *John Maynard Keynes: economia*. São Paulo: Ática, 1984.
- KEYNES, J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan Press, 1936
- KREGEL, J.A. *Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis*. The Levy Economics Institute of Bard College, April 2008. Disponível em:<http://www.levy.org>
- KREGEL, J.A. *Yes, “It” Did Happen Again – A Minky Crisis Happened in Asia*. Presented at the Annual Hyman P. Minsky Conference on Financial Structure, 1998.
- LAZONICK, W. e O’SULLIVAN, M. *Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance*. *Economy and Society*. 29(1). Fev/2000:13-35.
- MARTINEZ-ALIER, J. *Hacia un decrecimiento sostenible en las economías ricas*. *Revista de Economía Crítica* 8, 2009: 2013-5254.

- MARTINEZ-ALIER, J. *Socially Sustainable Economic De-growth*. Development and Change 40(6), 2009: 1099–1119.
- MINSKY, H. P. *Estabilizando uma Economia Instável*. (São Paulo: Editora Novo Século, 2010).
- MINSKY, H. P. *Financial Crisis: Systemic or Idiosyncratic*. Conference of The Jerome Economics Institute of Bard College. Working Paper no. 51, 1991.
- MINSKY, H.P. *John Maynard Keynes*. New York, Columbia University Press, 1975.
- MONTGOMERIE, Johnna. *Financialization and consumption: An alternative account of rising consumer debt levels in Anglo-America*. CRESC: Working Paper No.43: December 2007 <http://www.cresc.ac.uk/publications/documents/wp43.pdf>
- SCHNEIDER, F; KALLIS, G.; MARTINEZ-ALIER, J. *Crisis or opportunity? Economic degrowth for social equity and ecological sustainability. Introduction to this special issue*. Journal of Cleaner Production, vol 18, 2010: 511–518.
- SPRATT, S. and New Economics Foundation. *The Great Transition*. London: New Economics Foundation, 2009.
- UNEP *Global Green New Deal – UNEP Green Economy Initiative*. Press Release at London Launch, 22nd October 2008. Online at: [www.unep.org/Documents.Multilingual/Default.asp?DocumentID=548&ArticleID=5957&l=en](http://www.unep.org/Documents.Multilingual/Default.asp?DocumentID=548&ArticleID=5957&l=en)
- VICTOR, P. *Managing Without Growth: Slower by Design, Not Disaster*. Northampton, MA: Edward Elgar, 2008.