

André Lara Resende

# OS LIMITES DO POSSÍVEL

A economia além da conjuntura



PORTFOLIO  
PENGUIN

Copyright © André Lara Resende, 2013

A Portfolio-Penguin é uma divisão da Editora Schwarcz S.A.

*Grafia atualizada segundo o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 1990, que entrou em vigor no Brasil em 2009.*

CAPA Alceu Chiesorin Nunes  
PROJETO GRÁFICO Mateus Valadares  
PREPARAÇÃO Silvia Massimini Felix  
REVISÃO Huendel Viana e Luciane Helena Gomide

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

---

Resende, André Lara  
Os limites do possível : a economia além da conjuntura /  
André Lara Resende. — 1ª ed. — São Paulo :  
Portfolio-Penguin, 2013.

ISBN 978-85-63560-64-3

1. Crise econômica 2. Crise financeira  
3. Inflação (Finanças) 4. Juros 5. Política  
econômica 6. Política monetária I. Título.

13-02260

CDD-332.46

---

Índice para catálogo sistemático:

1. Política monetária : Economia 332.46

[2013]

Todos os direitos desta edição reservados à

EDITORA SCHWARCZ S.A.

Rua Bandeira Paulista, 702, cj. 32

04532-002 — São Paulo — SP

Telefone (11) 3707-3500

Fax (11) 3707-3501

[www.portfolio-penguin.com.br](http://www.portfolio-penguin.com.br)

[atendimentoaoleitor@portfoliopenguin.com.br](mailto:atendimentoaoleitor@portfoliopenguin.com.br)

## SUMÁRIO

Introdução 9

### **I. Os limites do possível 21**

1. O desafio de nosso tempo 23
2. Limites anacrônicos: governança global e democracia 35
3. O espaço conservador 43
4. Bem-estar e *hubris* 49
5. Atalhos perigosos 61
6. Os rumos do capitalismo 71
7. A propósito do otimismo 85
8. Além da conjuntura 97

### **II. A crise financeira de 2008 115**

9. Em plena crise: uma tentativa de recomposição analítica 117
10. Além da crise: macrodesequilíbrio, credibilidade e moeda reserva 143
11. A crise e o desempenho do sistema financeiro 165
12. O euro e o futuro 177
13. Os novos limites do possível 185
14. Nova realidade, velhas questões 197

**III. A jabuticaba brasileira:  
inflação e taxa de juros 215**

15. Em defesa dos títulos de indexação financeira 217
16. Um longo caminho a percorrer 229
17. A taxa de juros no Brasil: equívoco ou jabuticaba? 241
18. A armadilha brasileira 251

Agradecimentos 279

Notas 281

I  
Os limites do possível

---

# 1

## O desafio de nosso tempo\*

---

### 1

O CRESCIMENTO SEMPRE FOI o objetivo da política econômica. A teoria associa o crescimento ao aumento da renda e do bem-estar.

Até muito recentemente, utilizar o crescimento como o objetivo primordial de uma economia bem administrada não merecia maiores explicações. O aumento da renda nacional estava de tal forma associado a uma vida melhor que não era preciso introduzir indicadores de bem-estar entre os objetivos da política econômica. Se a economia crescesse e a renda aumentasse, todos os demais indicadores de bem-estar os acompanhariam. Tão alta era a correlação entre o crescimento e o aumento de bem-estar que não se perdia grande coisa ao simplificar a análise e definir o crescimento como o objetivo da política econômica. Como crescimento econômico é um conceito simples

---

\* Publicado no *Valor Econômico*, 28 jan. 2011, sob o título “Desigualdade e bem-estar”.

e as estatísticas da renda nacional estão disponíveis, é uma grande vantagem, tanto teórica como empírica, utilizá-lo como a variável-objetivo da teoria e da política econômica.

Diante da evidência de que o dano da atividade econômica sobre o planeta se aproxima do limite do tolerável, a identificação do crescimento econômico com o aumento do bem-estar tornou-se obrigatoriamente questionável. Não será possível continuar a crescer no ritmo atual da economia mundial sem tornar a vida na Terra, da forma como se vive hoje, intolerável.

Transformar a preservação ambiental num objetivo em si, como tão frequentemente se vê, entre grupos mais aguerridos de críticos do crescimento econômico, não é uma resposta aceitável. O desafio de continuar a elevar a qualidade de vida, o bem-estar, de uma forma sustentável — palavra que se tornou um horrível lugar-comum — se mostra tão relevante como sempre foi. Assim como a imposição de sacrificar a contínua melhora da qualidade de vida em nome dos limites ecológicos parece irrealista, mais irrealista ainda, absurdo mesmo, é imaginar que a mera incorporação do neologismo “sustentável”, apostado a crescimento, a consumo ou ao que quer que seja, nos permitirá seguir o curso do aumento dos níveis de consumo observados no século passado. Se formos necessariamente obrigados a crescer e a enriquecer para continuar a melhorar a qualidade de vida, estaremos diante de um impasse, pois é evidente que não será mais possível crescer, enriquecer e sobretudo consumir, nos padrões de hoje, por muito mais tempo, sem esbarrar nos limites físicos do meio ambiente. Será preciso encontrar outra forma de continuar com a melhora progressiva da qualidade de vida que não dependa do crescimento econômico ou, especialmente, do aumento do consumo.

Mas é possível melhorar a qualidade de vida sem aumentar os níveis de consumo? É possível melhorar a qualidade

de vida sem crescer? A resposta não é simples nem evidente. Entretanto, há indícios de que a partir de um determinado nível de renda a correlação entre crescimento e bem-estar se enfraquece. Até um determinado nível de renda, a melhora da qualidade de vida é indissociável do crescimento econômico. Não há como melhorar a qualidade de vida de comunidades excessivamente pobres sem aumentar sua renda, mas a partir de um patamar mínimo, capaz de assegurar as necessidades básicas, o aumento da renda não está necessariamente associado à melhora da qualidade de vida. Mais renda nem sempre significa mais bem-estar. O debate no plano individual — riqueza garante ou não garante felicidade? — pode não estar resolvido, mas, no plano social, parece que sim: a partir de certo nível, riqueza não garante qualidade de vida.

Ainda que se dê o devido desconto ao saudosismo, à natural tendência de romancear o passado, não há como negar, por exemplo, o efeito deletério do crescimento econômico sobre a qualidade de vida, com seu impacto sobre o trânsito em particular. Pode-se sempre argumentar que o problema não é o crescimento propriamente dito, e sim o automóvel, as grandes aglomerações urbanas, o estilo de vida — mais que o enriquecimento diretamente —, que reduzem a qualidade de vida. Correto, mas crescimento e enriquecimento são hoje indissociáveis do estilo consumista que, a partir de um certo ponto, contribui para a redução do bem-estar.

## 2

Dois médicos infectologistas ingleses, Richard Wilkinson e Kate Pickett, no livro *The Spirit Level* [O nível do espírito], publicado em 2010, organizam as evidências e chegam a



conclusões que, se não totalmente contraintuitivas, surpreendem pela amplitude de seus resultados: a partir de um nível de renda, a redução das desigualdades contribui mais para o bem-estar que o crescimento. No limite, a desigualdade é evidentemente detratora do bem-estar, até mesmo dos mais afortunados, como demonstra o aumento da criminalidade, a necessidade de viver confinado em condomínios fortificados e se locomover em carros blindados, cercados de seguranças particulares. Mas não é óbvio que a redução da desigualdade, mesmo longe dos extremos, contribua para o aumento do bem-estar. É, entretanto, o que afirmam de forma peremptória Wilkinson e Pickett.

O trabalho é fruto de anos de estudos dedicados inicialmente a entender as diferenças de saúde, medidas por expectativas de vida, entre grupos de diversos estratos nas sociedades modernas. O foco inicial era compreender por que a saúde piora a cada degrau inferior na escala social. Como infectologistas, utilizaram a metodologia dos que trabalham com os determinantes sociais da saúde para explicar por que alguns grupos são mais propensos a certas doenças que outros, ou por que algumas doenças se tornam mais frequentes em determinados grupos. Perceberam que poderiam generalizar o método para compreender não apenas questões ligadas à saúde física, mas também à saúde emocional e a outros determinantes da qualidade de vida, do bem-estar ou da felicidade. Ora, melhorar a qualidade de vida, ou aumentar o bem-estar, é o objetivo da atividade econômica. Por se tratar de uma variável com um grande coeficiente de subjetividade, sua mensuração exige a coleta de dados sobre múltiplas dimensões da vida de uma população. Até algumas décadas atrás isso não era factível e, portanto, os dados não estavam disponíveis. A utilização do crescimento econômico como o objetivo primordial da ativi-

dade econômica, como um “proxy” para o bem-estar, além de não sofrer séria contestação teórica, era uma imposição da prática. Não mais. Os avanços da tecnologia e os esforços de pesquisas sociais das últimas décadas criaram um formidável banco de dados acessível a todos.

### 3

A primeira constatação é que o crescimento econômico, por tanto tempo o motor do progresso e da melhora de vida, já não o é mais. A expectativa de vida aumenta com a renda per capita nos países pobres, mas a partir de um determinado nível — acima do qual já estão todos os países latino-americanos, por exemplo — já não há mais aumento da expectativa de vida com o aumento da renda. Não porque a expectativa de vida tenha atingido o limite fisiológico, pois ela continua a se elevar para todos com o passar do tempo e a melhora tecnológica; apenas não há mais correlação observável entre nível de renda do país e a expectativa de vida.

Saúde e longevidade são excelentes indicadores de bem-estar, mas não esgotam, é claro, os componentes determinantes da qualidade de vida e da felicidade. Estudos recentes que procuram correlacionar felicidade com o nível de renda chegam a resultados semelhantes aos encontrados para a expectativa de vida: a felicidade aumenta com a renda, mas só até um determinado nível, a partir do qual, assim como para a expectativa de vida, o aumento da renda não tem mais efeito. A expectativa de vida deixa de estar associada ao aumento da renda antes da percepção de ser feliz, mas os dois indicadores de qualidade de vida se tornam igualmente insensíveis ao aumento da renda a partir de certo ponto.

A evidência de que o aumento da renda torna-se incapaz de melhorar a qualidade de vida pode ser constatada tanto, num determinado momento, entre países de diferentes níveis de renda quanto para um mesmo país ao longo do tempo. O que não chega a ser de todo surpreendente, pois, à medida que se tem mais, a gratificação adicional — ou marginal, como gostam de dizer os economistas — torna-se decrescente. A contribuição marginal da renda de uma sociedade para o bem-estar e a felicidade de sua população torna-se praticamente insignificante a partir do ponto em que as necessidades básicas estão satisfeitas. Países pobres se beneficiam extraordinariamente com o crescimento econômico e com o aumento da renda, mas a partir de certo ponto o aumento da renda tem resultados decrescentes, que se tornam muito rapidamente nulos, em relação à melhoria da qualidade de vida.

#### 4

O que então explicaria o aumento da qualidade de vida a partir do patamar mínimo de renda que a grande maioria dos países já atingiu? Qual o fator mais importante para a melhoria do bem-estar nos países que já saíram da pobreza absoluta? Segundo *The Spirit Level*, a resposta é uma só: a redução das desigualdades. A melhor distribuição de renda é o fator determinante da melhora da qualidade de vida, do bem-estar, da felicidade de um país.

Sempre se soube que a redução das desigualdades é desejável. Não a qualquer custo nem necessariamente através da intervenção desastrosa do Estado, protestarão os que acreditam que a igualdade de oportunidades é mais importante que a igualdade de resultados, que defendem que não se deve

sacrificar o sistema de estímulos da meritocracia em nome do ideal igualitário. De toda forma, uma melhor distribuição de renda, embora o tema tenha saído de moda na discussão teórica, sempre esteve entre os objetivos da boa política econômica. A incontestável vitória do capitalismo de mercado como sistema produtor de riqueza explica, em grande parte, a perda de importância do tema da distribuição de renda, apesar de nos países centrais, especialmente nos Estados Unidos, ter havido uma significativa deterioração da distribuição de renda nas três últimas décadas. Nos países em desenvolvimento, como no caso do Brasil, onde a desigualdade sempre foi e ainda é extraordinariamente alta, a ênfase no esforço de redução das desigualdades deslocou-se para a elevação do poder aquisitivo das camadas mais pobres da população. O capitalismo competitivo tornou-se indissociável, ao menos na imaginação pública, de um sistema que exige grandes vitoriosos. Incensados pela mídia, os novos ricos, milionários, bilionários, são promovidos a ícones da prosperidade recém-descoberta, modelos das novas possibilidades acessíveis, em tese, a todos que possuam espírito empreendedor. O fato é que, justificada ou injustificadamente, a equanimidade é hoje percebida como incompatível com o sistema de mercado competitivo. A pujança geradora de riquezas do capitalismo não apenas exigiria a tolerância com a existência de extraordinariamente ricos, mas também dependeria deles como elemento indispensável de seu sistema de incentivos. Desde que os muito pobres deixassem de ser muito pobres e tivessem acesso a um nível de vida minimamente condizente com as necessidades essenciais de nosso tempo, a existência de uma péssima distribuição de renda não deveria ser motivo de preocupação. Ao contrário, se as oportunidades fossem igualmente acessíveis, a existência de remediados, ricos, muito ricos e riquíssimos apenas refleti-

ria o sistema de incentivos e premiação indispensável ao bom funcionamento do capitalismo competitivo.

Deixemos de lado, por um momento, a questão de se o sistema de mercado competitivo exige uma má distribuição de renda. O fato é que numa sociedade iníqua, onde a distribuição de renda é excessivamente desigual, independente de seu nível de renda, é uma sociedade na qual o nível de bem-estar é inferior ao de uma sociedade mais equânime, em que a renda é mais bem distribuída.

Nada de novo, exclamarão alguns. Uma sociedade onde há menos pobres é uma sociedade mais feliz. Sim, mas atenção: não porque os pobres são menos pobres e, portanto, mais felizes. Estaríamos de volta à correlação entre riqueza e bem-estar. O ponto crucial do argumento é que independente do nível de renda, a pobreza relativa contribui para a perda de bem-estar. Infelicidade está associada à renda, mas também à renda relativa.

## 5

A evidência dos estudos feitos nas últimas décadas, em universidades e institutos de pesquisa espalhados pelo mundo, sugere que todos os possíveis indicadores de bem-estar, sejam eles relativos à saúde física e mental ou a questões sociais, como delinquência juvenil, gravidez adolescente, desempenho escolar, criminalidade, entre outros, estão invariavelmente correlacionados com o nível de desigualdade social.

Wilkinson e Pickett utilizaram dados para cinquenta países ricos da OCDE e também para os cinquenta estados americanos. A desigualdade de renda está associada à piora de todos os indicadores de bem-estar. Maior desigualdade está corre-

lacionada com menor expectativa de vida, maior incidência de doenças físicas e mentais, maior taxa de homicídios, maiores índices de delinquência juvenil, de gravidez adolescente, maior percentual da população encarcerada, maiores índices de estresse e obesidade, maior índice de crianças que abandonam a escola, piores índices de aprendizado escolar. A lista é impressionante, mas não são apenas os indicadores objetivos e quantificáveis de bem-estar que estão negativamente correlacionados com a desigualdade. Também medidas com maior dose de subjetividade — como a sensação de felicidade ou o grau de confiança nos outros, determinados através de questionários em que diferenças culturais, até mesmo sobre o dever de se declarar feliz, por exemplo, poderiam mascarar os resultados — são fortemente correlacionadas com a desigualdade.

Todos esses indicadores, como era de se esperar, são invariavelmente piores para os estratos mais pobres da sociedade. Esta é uma das razões que nos leva a inferir que o aumento da renda levaria a uma melhora do bem-estar em todas as camadas da população. Mas não é o que ocorre. Os indicadores de bem-estar continuam muito piores para os mais pobres, independente do nível médio de renda da sociedade, porque não é a baixa renda absoluta, mas sim a baixa renda relativa, que reduz a saúde e o bem-estar. Não é o fato de ser pobre que faz alguém infeliz, mas o fato de ser mais pobre que seus pares.

Há algo profundamente corrosivo na desigualdade. O crescimento econômico, nas sociedades onde existe grande desigualdade, não aumenta o bem-estar; ao contrário, substitui as doenças e as dificuldades da pobreza absoluta pelas doenças e as infelicidades da riqueza material. Nas sociedades desiguais, o crescimento transfere para os pobres as doenças anteriormente associadas aos ricos, que se tornam muito mais frequentes nos pobres que nos ricos.

Os indicadores de bem-estar permanecem sempre piores para os pobres que para os ricos, em qualquer nível de renda, mas o ponto fundamental é que uma desigualdade maior piora tanto a qualidade de vida dos pobres como a dos ricos, qualquer que seja o nível médio de renda de uma sociedade, depois de ultrapassado o patamar mínimo capaz de garantir as necessidades básicas para todos. Wilkinson e Pickett sustentam que não são apenas os pobres que, por serem menos pobres, numa sociedade mais igualitária são mais felizes. Também os ricos são mais felizes numa sociedade mais equânime.

## 6

A conclusão é tão surpreendente quanto polêmica. Compreende-se a repercussão de *The Spirit Level*, sobretudo na Inglaterra, país em que o livro foi originalmente publicado e onde a desigualdade aumentou significativamente nas últimas três décadas. Uma coisa é defender a redução das desigualdades em nome de um ideal de justiça social ou de empatia com os menos favorecidos, outra é defender a redução das desigualdades com base na evidência empírica de que a desigualdade reduz o bem-estar não apenas dos mais pobres, mas de todos, inclusive os ricos.

A econometria de Wilkinson e Pickett é relativamente primária. As correlações estão lá, mas não são devidamente trabalhadas para testar quão robustas são suas conclusões. Os críticos não perdoaram. Um trabalho de 2010 publicado por uma instituição inglesa, a Policy Exchange, faz uma dura e bem formulada crítica das conclusões de *The Spirit Level*. O ponto central da crítica é que a maioria das conclusões, no caso da análise internacional, depende de algumas situações

extremas. No que diz respeito à análise dos estados americanos, argumentam que há uma variável excluída — o percentual de negros na população — que explicaria bem melhor os resultados. As correlações entre bem-estar e igualdade seriam, portanto, frágeis. Infelizmente, por mais que a base de dados tenha crescido e melhorado em relação à grande maioria dos temas socioeconômicos, não há como pretender declarar vitória incontestável com base apenas na evidência empírica. As grandes questões, ainda que iluminadas pela experiência, a qual não se pode desprezitar, exigirão sempre algum julgamento de valor. Negar o elemento valorativo das questões econômicas, políticas e sociais, pretender que seriam passíveis de tratamento científico, à semelhança das ciências naturais, é um equívoco quase tão sério como desconsiderar integralmente a evidência empírica.

A Policy Exchange é uma instituição que se define como um centro de reflexão, que tem como “missão desenvolver e promover novas ideias de políticas com objetivo de promover uma sociedade livre, baseada em comunidades fortes, liberdade individual, governo limitado, autoconfiança nacional e uma cultura empresarial”. Não surpreende que não tenham gostado do livro de Wilkinson e Pickett, e o título do trabalho, *Beware of False Prophets* [Cuidado com falsos profetas], não deixa dúvidas sobre as intenções dos autores. Depois das experiências comunistas de inspiração marxista do século xx, há uma justificada desconfiança, a priori, dos que defendem os princípios liberais clássicos em relação a toda proposta de corte igualitário. A defesa da igualdade está quase sempre associada à maior intervenção do governo para implementá-la. As implicações negativas sobre as liberdades individuais são as tradicionalmente associadas aos Estados fortes com ideias redentoras. A experiência do século xx, à esquerda e à direita,



com o comunismo, o fascismo e o nazismo, desmoralizou as propostas idealistas totalizantes. Para o liberalismo contemporâneo, a única igualdade desejável é a de oportunidades. Garantir a igualdade de oportunidades não é questão trivial, assim como, com certeza, também não exclui a intervenção do Estado.

A maior igualdade dos padrões de consumo parece ser desejável para o bem-estar de todos. Mais importante que isso, entretanto, é compreender que é essencial para compatibilizar os atuais níveis da população mundial com os limites físicos e ecológicos do planeta. É possível transitar para uma sociedade de padrões de consumo menos extravagantes e mais igualitários sem comprometer o dinamismo das economias de mercado e as liberdades individuais? Creio que sim, este é o desafio de nosso tempo.