Parte I – Situando o cenário nacional e internacional e os
condicionantes do modelo brasileiro
Subprime: a primeira crise mundial do século XXI

Carlos Thomé
Neusa Rossini

SciELO Books / SciELO Livros / SciELO Libros

THOMÉ, C., and ROSSINI, N. Subprime: a primeira crise mundial do século XXI. In: ROTTA, E., LOPES, H. C., and ROSSINI, N., eds. *O modelo de desenvolvimento brasileiro das primeiras décadas do século XXI: aportes para o debate* [online]. Chapecó: Editora UFFS, 2018, pp. 208-228. ISBN: 978-85-64905-82-5. <https://doi.org/10.7476/9788564905832.0009>.

All the contents of this work, except where otherwise noted, is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International license](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Todo o conteúdo deste trabalho, exceto quando houver ressalva, é publicado sob a licença [Creative Commons Atribuição 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Todo el contenido de esta obra, excepto donde se indique lo contrario, está bajo licencia de la licencia [Creative Commons Reconocimiento 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

SUBPRIME: A PRIMEIRA CRISE MUNDIAL DO SÉCULO XXI

Carlos Thomé

Neusa Rossini

1 INTRODUÇÃO

Em 1944, na cidade de Bretton Woods, Estados Unidos da América (EUA), reuniram-se representantes da Aliança das Nações Unidas para estruturação de um padrão monetário internacional capaz de suportar as tensões conflitantes das economias internacionais, a criação de um banco que facilitasse o acesso ao crédito desses países e o deslocamento do centro mundial das operações financeiras da Inglaterra para os EUA (OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008).

O rompimento unilateral do Acordo Bretton Woods, em 1971, pelos EUA (TORRES FILHO, 2014), conduziu a economia global para outro viés, pautado, principalmente, na desregulação e liberalização dos mercados financeiros (OREIRO, 2011). Com isso, novas práticas financeiras passaram a firmar-se no mercado, como a securitização, os mercados derivativos e os fundos *hedges*, caracterizados principalmente pela busca de altos lucros (alavancagem). Porém, como prática já convencional nos mercados americanos, diante de situações de dificuldade, as instituições financeiras aguardavam a intervenção do governo por meio do *Federal*

*Reserve System*¹ (FED). Surpreendentemente o FED mudou de comportamento diante da situação precária, na qual se encontrava o *Lehman Brothers*, em 2007, que veio a falir em 2008, causando reações de pânico no mercado financeiro, especialmente daqueles relacionados com contratos derivativos relevantes para este banco (TORRES FILHO, 2014).

Com a falência do banco, em 2008, surge na história do século XXI uma crise em nível global de forte intensidade e durabilidade, que desacelerou o ritmo de crescimento global da economia (TORRES FILHO, 2014), além de refletir em aspectos sociais, elevando de 20 milhões para 50 milhões o número de desempregos em 2009, e também para 11% o número de pessoas desnutridas no mundo, superando a marca de 1 bilhão de habitantes (BRESSER-PEREIRA, 2010).

A partir desta introdução, aborda-se, neste capítulo, a crise dos *sub-primes* pela perspectiva de economistas brasileiros, como Bresser-Pereira, Torres Filho, Oreiro e Carvalho. Mais especificamente, objetiva-se identificar elementos que esses autores entendem que corroboraram para o desenvolvimento da crise no sistema financeiro globalizado, pelo ideário neoliberal implantado a partir do rompimento unilateral do Acordo Bretton Woods, em 1971, pelos EUA, e que vão além da “sabedoria convencional”. O estudo tem enfoque qualitativo (SAMPIERI; COLLADO; LÚCIO, 2013), com abordagem bibliográfica (GIL, 2002) a partir de artigos escritos pelos autores mencionados e disponibilizados na rede mundial de computadores. O texto está estruturado partindo-se da abordagem da desestruturação do sistema financeiro internacional, de como se alinharam as inovações tecnológicas com as inovações financeiras, permitindo a rápida movimentação de capitais, aliadas às atividades especulativas. Na sequência, contextualiza-se o alcance das transformações trazidas pela globalização financeira e de como ocorreu o distanciamento da atividade financeira da atividade produtiva. Com a utilização de gráficos, demonstra-se o comportamento do PIB dos

1 Corresponde ao Banco Central dos Estados Unidos da América (TORRES FILHO, 2014).

países integrantes do G7², BRICS³ e Mercosul⁴ no decorrer dos anos, permitindo analisar o ritmo de crescimento após a crise, mencionando a política fiscal e monetária adotada por alguns países. Com auxílio de alguns autores, será feito o resgate da quantidade de crises financeiras e bancárias ocorridas durante a vigência do Acordo Bretton Wood e após a liberalização financeira, destacando-se aspectos intrínsecos das crises. Ao final, as considerações formuladas conduzem aos principais entendimentos extraídos da abordagem da primeira crise mundial do século XXI.

2 A CRISE DO SISTEMA FINANCEIRO GLOBALIZADO E O SUBPRIME

A crise financeira de 2008, iniciada nos Estados Unidos após o colapso da bolha especulativa no mercado imobiliário, foi considerada a maior da história do capitalismo desde 1929, e se espalhou no mundo inteiro em pouco tempo (OREIRO, 2011). Para Krugel (2008, apud Carvalho, 2010), a “crise *subprime*” foi uma crise desencadeada pela excessiva especulação sobre ativos de alto risco, financiados por empréstimos bancários, tendo a crise se iniciado em países ricos (BRESSER-PEREIRA, 2010).

As duas gestões do governo Clinton, marcadas pelo auge do crescimento de sua economia de mercado, levaram a um crescimento virtuoso da economia norte-americana, comparada aos seus melhores níveis desde o fim do II Pós-Guerra, o que levou ao *boom* do consumo e que logo alcançou os investimentos em imóveis residenciais (CARVALHO, 2010). Entretanto, a liberação de crédito a clientes inferiores, assim entendidos aqueles que não

2 Grupo internacional composto pelos sete países que possuem a economia mais avançada do mundo (de acordo com o Fundo Monetário Internacional): Estados Unidos, Alemanha, Canadá, França, Itália, Japão e Reino Unido.

3 Grupo político de cooperação formado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.

4 Mercado Comum do Sul é um bloco econômico da América Latina, inicialmente formado por Brasil, Argentina, Uruguai e Paraguai.

teriam condições seguras para o pagamento das dívidas contraídas, contribuiu para o desencadeamento da crise financeira (BRESSER-PEREIRA, 2010).

A caracterização da crise dos títulos de hipotecas dos EUA vai além da explicação simplista de “falhas” de governança do sistema financeiro ou excesso de liquidez do sistema norte-americano, devido à política monetária expansionista adotada pelo FED; sequer a teoria da poupança global ou a má conduta dos indivíduos poderiam explicar, individual ou conjuntamente, a quase ruptura do sistema financeiro internacional (CARVALHO, 2010). Atrelado a isso, também poderiam estar as baixas taxas de juros da política monetária do FED, por um período longo demais, que levaram ao aumento da oferta de crédito para produzir uma elevada alavancagem (BRESSER-PEREIRA, 2010). Esse autor ainda explica que, se por um lado a estabilidade financeira exige limitar a expansão do crédito, por outro a política monetária orienta manter a sua expansão, mas nem a isso se pode atribuir a causa da crise, uma vez que as expansões de crédito nem sempre levam a ela (BRESSER-PEREIRA, 2010).

Minsky (1975, apud Carvalho, 2010) incorpora às interpretações das crises financeiras o *desordenamento institucional*, que varia de um *boom* especulativo a outro, podendo ter como causas: o fim de uma guerra; a ótima safra ou a péssima colheita; as inovações tecnológicas; os efeitos políticos ou êxitos financeiros surpreendentes; a mudança inesperada de política monetária; ou a introdução de inovações financeiras (vide Capítulo 2 no qual são abordados Minsky e Perez). Ademais, o auge de expansão do *boom* é denominado de estado de *euforia*, no qual ocorreria a especulação provocada pelo aumento dos preços de ativos e crédito bancário para financiar os gastos familiares e empresariais, cuja notoriedade do processo ganha expressão incontável (MINSKY, 1982, apud CARVALHO, 2010).

Devido à tendência das empresas e pessoas em imitar seus semelhantes, Minsky (1982, apud CARVALHO, 2010) explica que a euforia produz um “efeito manada” para a entrada de mais pessoas no “curral da especulação”, o que, no mercado financeiro, desencadeia um comportamento fora

dos padrões da normalidade e racionalidade, formando o que é conhecido como *manias* ou *bolhas especulativas*, de característica peculiar às *inovações financeiras*.

O surgimento de inovações financeiras, facilitadas pelas inovações tecnológicas, levou à expansão deste mercado em escala mundial, fazendo com que governos perdessem o controle da entrada e saída de capitais (TORRES FILHO, 2014). Além disso, inovações no mercado foram surgindo, como os fundos de pensão, fundos mútuos de investimentos, seguradoras e corretoras imobiliárias, que somadas ao desmonte do sistema regulatório que disciplinava o capital especulativo nos EUA, resultou na crise em proporções mundiais, ficando conhecida como a política neoliberal dos três D: desregulamentação, desintermediação e departamentação (CHESNAIS, 1996, apud CARVALHO, 2010).

Essa ideologia passa a ser abordada com o fim Acordo de Bretton Woods (em 1971), quando os governos de Margareth Thatcher (iniciado 1979), no Reino Unido, e Ronald Reagan (eleito em 1980), nos Estados Unidos, foram pautados no pensamento da desregulação, privatização, liberalização dos mercados financeiros, abolição do controle de capital pelos países desenvolvidos, redução de impostos (principalmente dos mais ricos) e o enfraquecimento dos sindicatos deliberativos dos trabalhadores, o que levou a um “novo padrão de capitalismo”, caracterizado por uma crescente desigualdade na distribuição funcional e pessoal da renda (OREIRO, 2011).

Além disso, esse novo arranjo, de acordo com Bresser-Pereira (2010), foi baseado na ideia do *laissez-faire*, e em um novo credo que objetivava a redução indireta dos salários por meio da “flexibilização” das leis de proteção do trabalho, seja por meio daquelas que representavam custos diretos para as empresas ou daquelas que envolviam a redução de benefícios sociais proporcionados pelo Estado.

Oreiro (2011) ainda argumenta que esta desregulamentação viabilizou o aumento da elasticidade do crédito bancário, que viabilizou o endividamento das famílias, necessário para a sustentação dos gastos de

consumo, substituindo o regime conhecido por “Wage-led”⁵ por um novo, o “finance-led”, sistema no qual as bolhas e a fragilidade financeira não são “anomalias”, mas parte integrante do seu *modus operandi*.

Bresser-Pereira (2010), ao analisar historicamente o processo que desencadeou na crise, compara os anos dourados do capitalismo (1948-1977) com os trinta anos seguintes, quando teria acontecido a migração para o capitalismo financeirizado. Assim, o autor destaca que no primeiro, quando os mercados financeiros eram regulados, havia estabilidade financeira, elevadas taxas de crescimento econômico e uma redução da desigualdade; no entanto, quando comparado ao período seguinte, marcado pelo neoliberalismo, os mercados são caracterizados pela instabilidade, pela redução das taxas de crescimento e pelo aumento da instabilidade e da desigualdade, o que privilegiou os mais ricos.

O neoliberalismo procura diminuir o porte do Estado e desregular os mercados, principalmente os financeiros, sob a justificativa de que os mercados são autorregulados, de que os mercados financeiros são eficientes. Assim, nesta nova ideologia, o sistema capitalista foi perversamente reconfigurado com a desregulamentação e, na tentativa de eliminar o Estado assistencialista, acabou conduzindo aos “anos sombrios do neoliberalismo” (BRESSER-PEREIRA, 2010).

A crença ideológica nas virtudes do mercado foi a via para a desregulamentação financeira, que permitiu, com as inovações financeiras, o distanciamento das atividades produtivas da economia real, baseadas na convicção de que as informações e os instrumentos financeiros disponíveis seriam suficientes para que os agentes tomassem decisões racionais, como se o futuro fosse uma mera extrapolação de tendências do passado a partir do presente (CARVALHO, 2010). Ainda de acordo com Carvalho (2010), embora os instrumentos financeiros tivessem possibilitado as atividades especulativas, as falhas desta ideologia nas inovações financeiras levaram

5 De acordo com Oreiro (2011b), o sistema de crescimento conhecido por wage-led ocorre pelo aumento consistente e significativo dos salários dos trabalhadores que também os induz a consumir mais.

todo o sistema financeiro a *manias e pânico*s, principalmente quando pessoas descobrem que suas expectativas de enriquecimento foram frustradas.

O estouro da bolha e o agravamento da crise financeira levaram os bancos à travagem do crédito, que contribuiu para o aprofundamento da crise, na medida em que tal comportamento bloqueava o crédito que alimentava o acesso ao consumo dos norte-americanos (CARVALHO, 2010). Bresser-Pereira (2010) ainda esclarece que devido às hipotecas oferecidas a clientes de qualidade de crédito inferior, e depois reunidas em títulos complexos e opacos de difícil avaliação de risco, levaram à crise financeira. Por outro lado, ele reforça que este setor por si só seria minúsculo para gerar tamanha crise, mas que ela ocorreu devido à integração do sistema financeiro internacional em um esquema de operações financeiras securitizadas frágeis, que tornaram o sistema como de *alto risco*, devido às inovações e a especulação.

Para Carvalho (2010), o desequilíbrio macroeconômico e a subestimação dos riscos sistêmicos da alavancagem financeira nos anos que antecederam a crise foram a raiz do problema, e o risco poderia ter sido evitado se as políticas financeiras tivessem sido guiadas pelo senso pragmático das teorias de Keynes, ao invés da crença na eficiência do mercado. Bresser-Pereira (2010) complementa essa fundamentação ao dizer que, na década de 1980, quando os mercados financeiros foram desregulados e as teorias keynesianas esquecidas, é que o ideário neoliberal se tornou hegemônico e a economia neoclássica mais a *teoria da escolha pública*⁶ como o *mainstream*⁷, que justificava a desregulação.

Torres Filho (2014), com relação à desregulamentação, chama a atenção para o fato de que os bancos centrais e o FED não haviam percebido o alcance das transformações impostas pela globalização financeira sobre os bancos, principalmente em relação à opacidade dos produtos financeiros

6 A Teoria da Escolha Pública (TEP) foi originada por volta de 1965 pelos pesquisadores James M. Buchanan e Gordon Tullock publicado na obra *The Calculus of Consent – Logical Foundations of Constitutional Democracy*, tendo se tornado uma escola de pensamento em teoria política (BERNABEL, 2009).

7 A razão ou motivo principal para justificar uma tomada de decisões (tradução nossa).

vendidos e à possibilidade de deslocamento de atividades de alto risco para empresas de finalidade específica (SIVs). Essas atividades de alto risco ficavam fora dos balanços financeiros dos bancos, estratégia que dificultava a avaliação pelas autoridades regulatórias do quanto de risco os bancos haviam assumido.

Para Bresser-Pereira (2010), a crise aconteceu em decorrência das ideias dominantes do sistema neoliberal legitimada pela teoria neoclássica e pela irresponsabilidade com que ocorreu a desregulação, ao passo que as inovações financeiras (principalmente a securitização e os derivativos) e as novas práticas bancárias (quando a especulação também se tornou sua prática) permaneceram desreguladas, tornando as operações financeiras opacas e de alto risco. Contudo, o autor chama a atenção quanto ao uso das teorias macroeconômicas neoclássicas com a economia financeira neoclássica em relação à crise, como uma ciência metodológica que erroneamente criou modelos matemáticos que não correspondiam à realidade, mas que justificavam a cientificidade neoliberal erguida a partir de critérios meta ideológicos, ou seja, foram criados modelos matemáticos hipotético-dedutivos aplicáveis em mercados autorregulados e eficientes, quando a realidade era outra.

Ao que Henri Bourguinat e Eric Bays chamaram de “uma disfunção generalizada do genoma das finanças”, Bresser-Pereira (2010) salienta que o uso das “inovações financeiras” complexas e confusas, combinado à especulação clássica, levou ao aumento dos ativos financeiros e ampliou artificialmente a riqueza financeira (capital fictício), que se expandiu a uma taxa muito maior do que a produtiva (ou riqueza real). Nesse processo, os bancos representaram um papel ativo, porque direcionaram muito crédito aos compradores de ativos, para financiar as transações especulativas, com alto grau de alavancagem e, após decidirem participar desse mercado, também adotaram um sistema bancário paralelo, que conseguiu funcionar em decorrência do progresso tecnológico que vinha acontecendo.

Bresser-Pereira (2010) cita o conceito de capital fictício, de abordagem de Marx, no qual a criação da riqueza fictícia associada à financeirização

leva a um aumento artificial do preço dos ativos, como consequência da alavancagem (a expansão do crédito permite o capital duplicar, ou até triplicar e que juntada com a revolução da tecnologia da informação, torna-se instrumental para a mudança nas transações financeiras). Novas interpretações e concepções de mercado tornaram a relação entre *capital produtivo* e *capital fictício* cada vez mais distante, com ênfase no último, devido ao sistema vigente movido pela busca desenfreada por lucros audazes, tornando a riqueza financeira autônoma da produção. Assim, o crédito deixou de acontecer no mercado regular (bancos) para basear-se em títulos negociados com investidores financeiros, como os fundos de pensão, fundos *hedges* e fundos mútuos, por exemplo, nos mercados de balcão, e cujos riscos presentes nesses mercados inovadores eram ocultos e ampliados (BRESSER-PEREIRA, 2010).

O capital fictício descrito por Marx é fruto da ilusão social produzida pelo capital de juros, isto é, toda soma considerável de dinheiro que gera uma remuneração – *capital ilusório* – e cujo direito a esta representação pode gerar um título comercializável com terceiros seria o capital fictício (CARCANHOLO; SABADINI, 2009). Ainda de acordo com os autores, ele é “fictício” porque por detrás dele não há uma substância real, contribuindo para a produção ou circulação de riqueza, nem financiando o capital produtivo ou o comercial.

Cabe destacar que o aumento dos capitais decorrentes da financeirização foi viabilizado pelas condições instrumentais dadas pelo avanço da tecnologia da informação, não somente para a viabilização das transações financeiras, mas também como um instrumental para o desenvolvimento de cálculos de risco, de forma a estimar eventos futuros e que dessem uma sensação de confiança, embora o risco continuasse presente (BRESSER-PEREIRA, 2010).

O capitalismo neoliberal, conforme Bresser-Pereira (2010), emergiu sob o prisma da acumulação pelo setor financeiro e se materializou na globalização financeira, com a liberalização dos mercados financeiros e aumento

dos seus fluxos e a presença de três características centrais: aumentos dos ativos financeiros facilitados pela securitização e pelos deliberativos; separação entre economia real e economia financeira, com a criação da economia financeira fictícia; e aumento da taxa de lucro das instituições financeiras.

Até a falência do *Lehman Brothers*, no entanto, os investidores contavam com a intervenção das autoridades monetárias americanas, que socorriam as notórias instituições financeiras em dificuldades, para evitar grandes crises, gerando de certa forma um “estado de confiança dos mercados financeiros” (TORRES FILHO, 2014). Oreiro (2011) comenta que o rompimento desta convenção impactou a confiança sobre esses mercados, produzindo pânico, que, conseqüentemente, resultou num aumento significativo sobre a preferência pela liquidez, principalmente nos bancos comerciais. Isso, segundo o autor (2011), detonou um processo de venda de ativos financeiros em larga escala que levou a um processo Minskyano de “deflação de ativos”, com a queda dos preços dos ativos financeiros e a contratação do crédito bancário para transações comerciais e industriais.

Bresser-Pereira (2010) destaca a teoria desenvolvida por Hyman Minsky na década de 1970, quando ligava a teoria keynesiana às finanças, à incerteza e às crises, analisando a questão financeira não mais como objeto da crise, mas sim como o sujeito, diferente do que se pensava até então, inclusive por Keynes. Assim, Minsky teria demonstrado que tanto as crises econômicas quanto as financeiras são endógenas ao sistema capitalista, atribuindo elevada importância à incerteza, devido às fontes nominais de caixa e aos compromissos de pagamento de caixa que operam no futuro, sendo este incerto (BRESSER-PEREIRA, 2010).

Em relação à compreensão das causas das crises, o modelo de Minsky já expressava essas variáveis, relacionadas diretamente às más avaliações de crédito, ao uso descontrolado da alavancagem, à introdução no mercado de inovações financeiras mal compreendidas, a um sistema falho de classificação de risco ou *rating* e às práticas de remuneração com bônus muito agressivos que incentivam os riscos e ganhos de curto prazo

(BRESSER-PEREIRA, 2010). Indiretamente, o autor se reporta a Minsky ao referir-se às crises como algo que vai além, simplesmente, da ganância, sendo resultado tanto da desregulação deliberada dos mercados financeiros e da decisão de não regular as inovações financeiras e as práticas de tesouraria dos bancos (a regulação que havia foi desmontada), considerando esses fatores como os principais para explicar a crise.

O “Momento Minsky” é considerado uma das “sabedorias convencionais” para explicar a crise dos *subprimes* e estabelece que a crise de 2008 foi um desvio temporário no curso normal de eventos, mas que num futuro próximo ele seria retomado na mesma trajetória de crescimento como antes da crise. Contudo, esta seria apenas mais uma causa próxima da crise, existindo outra mais fundamental, que seria o padrão de capitalismo adotado nos EUA e Europa, a partir do final da década de 1970, o “capitalismo neoliberal” (OREIRO, 2011).

Os gráficos 1 e 2 apresentam o “Momento Minsky”. No Gráfico 1 ele é mostrado para os países que compõem o G7, considerados os mais ricos do mundo. Nele se observa como se deu o crescimento anual do PIB, calculado pela diferença entre o PIB e a Taxa de Crescimento Real (Indexmundi, 2015).

Gráfico 1: Momento Minsky – crescimento anual do PIB dos países que compõem o G7

Fonte: Indexmundi – Elaborado pelos autores (2017).

No grupo de países do G7, observa-se que todos tiveram seu crescimento anual em 2009 com taxas negativas, ou seja, houve uma desaceleração no crescimento de suas economias em relação ao ano anterior, sendo que as de menor impacto foram a da França, Canadá, ambas com taxa de -2,5%, e EUA com -2,6%, enquanto que as que tiveram maior impacto foram a do Japão (-5,2%), Itália (5,1%), Reino Unido (-5%) e Alemanha (-4,7%). O “Momento Minsky” configura-se, para o ano de 2010, quando se observa no Gráfico 1 que o crescimento da economia no ano seguinte voltou a ter o seu ritmo com características semelhantes ao que tinha antes do choque causado na economia pela crise de 2008.

Oreiro (2011) afirma que, em 2009, o crescimento econômico nos países em desenvolvimento foi maior do que a dos países desenvolvidos. Assim, o Gráfico 2 representa o “Momento Minsky” para os países originários do Mercosul e Chile, ao lado dos que representam os países do BRICS, sendo que o Brasil faz parte dos dois grupos. Assim, dos países do primeiro grupo, Uruguai e Argentina tiveram os melhores índices em 2009, tendo seu crescimento do PIB se mantido positivo, com taxas de 2,9% e 0,9%, respectivamente, enquanto nos demais ela foi negativa, sendo mais intensa no Paraguai (-3,8%), Chile (-1,5%) e Brasil (-0,2%). Olhando para os países do BRICS, China teve um aumento de 0,1% quando comparado a 2008, quando registrou crescimento positivo de 9%, enquanto que na Índia estes índices mantiveram-se com taxa de 7,4%. Para os demais países, esta taxa foi decrescente e negativa: Rússia, com -7,9%; África do Sul, -1,8% e Brasil, -0,2%.

Gráfico 2: Momento Minsky – crescimento anual do PIB dos países que compõem o Mercosul (à esquerda), comparados aos que compõem o BRICS (à direita)

Fonte: Indexmundi (Elaborado pelos autores, 2017).

A afirmação de Oreiro (2011) de que o (de)crescimento das economias em 2009 foi menor nos países em desenvolvimento do que nos desenvolvidos, se confirma ao comparar os Gráficos 2, com exceção para a Rússia, bem como a continuidade no ritmo de crescimento das economias destes países a partir de 2010.

Entre 1950 e 1973, as economias avançadas teriam vivido a “época de ouro”, mantidas com elevados patamares de acumulação de capital devido à existência de um ambiente macroeconômico estável (inflação baixa, juros baixos, taxas de câmbio estáveis) e forte expansão de demanda agregada, combinado com baixos níveis de desemprego e acelerado crescimento, permitindo assim que esses governos operassem com baixos deficit fiscais e reduzida dívida pública como proporção do PIB (OREIRO, 2011). Para o autor, o “Estado de Bem-Estar Social” não representava um fardo para as contas públicas, e os salários crescentes em conformidade com a produtividade (“wage-led”) induziam as firmas a realizarem elevados investimentos na ampliação da capacidade produtiva com a inflação contida, devido à estabilidade do custo da unidade de trabalho.

A reação dos países desenvolvidos à crise dos *subprimes* deu-se com políticas fiscal e monetária expansionistas, como a redução da taxa de juros de curto prazo pelo FED para 0% e aumento em seu balanço em 300%, para proporcionar liquidez aos mercados financeiros nos EUA (OREIRO, 2011). Ainda segundo o autor, políticas semelhantes foram adotadas pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelo Banco do Japão.

Nos EUA, o Banco Central implementou um plano de recuperação para bancos e empresas endividadas, no valor de US\$ 700 bilhões, mas mesmo assim houve a perda de confiança e os indicadores sugeriram a entrada da economia em um ciclo recessivo (CARVALHO, 2010). O autor menciona que a taxa de crescimento do PNB passou de 2,2% (2007) para 0,8% (2008), e o aumento da taxa de desemprego de 4,6% (2007) para 9,0% (2008). Na área do euro, os governos foram liberados do Tratado de Maastricht, podendo aumentar os *deficit* fiscais para além do acordado; medida esta também adotada pela Inglaterra e países em desenvolvimento (OREIRO, 2011). Na China, ainda de acordo com Oreiro (2011), o governo aumentou o investimento público principalmente em infraestrutura, para manter uma elevada taxa de crescimento; e, no Brasil, medida semelhante foi adotada, porém reduzindo impostos em alguns setores, aumentando o salário-mínimo e o seguro-desemprego.

Em 2009, as economias dos EUA, França, Alemanha e Inglaterra já apresentavam sinais positivos de recuperação, mas não tão boas como a de países em desenvolvimento, como a China, que teve um PIB de 8,5%; da Índia, em 5,4%; e do Brasil, em 4,4%, ao passo que em 2008 eles eram de 9%, 7,3%, e 5,1%, respectivamente, e, em 2010, o PIB brasileiro subiu para 7% (OREIRO, 2011). Dentre os países do BRICS, Oreiro (2011), destaca que a Rússia foi o que teve quedas no crescimento econômico em 2009, quando seu PIB reduziu 7,5%, frente ao crescimento que teve em 2008 de 5,6%.

A tese de que a crise de 2008 seria apenas um desvio temporário da trajetória de crescimento das economias capitalistas aponta para a falsidade

dessa conjuntura, alegando que, se assim fosse, o Estado poderia ter interferido no “mecanismo de ignição” dessas economias (OREIRO, 2011). Quando o autor observa os países da área do euro, constata o aumento das dívidas de empresas não financeiras, bancos e famílias.

Estourada a crise e tendo os políticos percebido o erro ilusório provocado pela não regulação, tomaram quatro decisões tidas como corretas: 1) aumentar radicalmente a liquidez com a redução da taxa de juros após a perda generalizada da confiança causada pela crise; 2) resgatar e recapitalizar os principais bancos para não irem à falência; 3) adotar políticas fiscais expansionistas; e 4) regular novamente o sistema financeiro, tanto o doméstico quanto o internacional (BRESSER-PEREIRA, 2010).

Oreiro (2011) conclui que a crise de 2008 é resultado do *modus operandi* do “capitalismo neoliberal”, implantado no final da década de 1970, e os seus efeitos sobre os níveis de produção e emprego nos países desenvolvidos gerou o endividamento do setor privado (finance-led).

Bresser-Pereira (2010) resgata o que os políticos do século passado haviam esquecido, reconhecendo a importância da regulação bem fundamentada para a sólida coordenação da economia pelo mercado. Por mais complexa que ela seja, a política econômica deve estimular o investimento e manter a economia estável, e o sistema financeiro deve estar vinculado aos investimentos produtivos, não voltado à especulação. Na visão do autor, dentro de todo esse processo, um dos erros recentes e mais graves cometidos foi o que permitiu a quebra do *Lehman Brothers* e gerou o pânico no sistema financeiro.

Estudos dos sociólogos Robert Putnam e Susan Pharr revelaram que a hegemonia neoliberal nos EUA além de provocar instabilidades financeiras, também comprometeu a confiança social nas instituições, sendo o Estado ou o seu governo a principal delas, com características sintomáticas de doenças sociais e políticas (BRESSER-PEREIRA, 2010).

Sob a pseudo-hégeme de ideólogos neoliberais de que o modelo anglo-saxônico seria o único que levaria ao desenvolvimento econômico,

Bordo (2001, apud BRESSER-PEREIRA, 2010) ressalta que no período 1945-1971 ocorreram 38 crises financeiras, ao passo que de 1947-1997 foram 139. Salienta-se que no primeiro período estava em vigor o Acordo Bretton Woods, enquanto que o segundo foi permeado pela lógica de um sistema liberal, pensado a partir das principais economias mundiais da época, Estados Unidos da América e Reino Unido (TORRES FILHO, 2014).

Com critérios diferentes aos adotados na pesquisa de Bordo, em 2001, Reinhart e Rogoff, em 2008, revelaram a existência de uma crise bancária no período de 1947-1975, ao passo que de 1976-2008 foram 31 (BRESSER-PEREIRA, 2010). Para tanto, esses autores adotaram dois critérios diferentes para analisar a existência das crises: (1) “*bank runs that lead to the closure, merging, or takeover by the public sector of one or more financial institutions*”⁸; e (2) “*if there are no runs, the closure, merging, takeover, or large-scale government assistance of an important financial institution (or group of institutions) that marks the start of a string of similar outcomes for other financial institutions*”⁹, podendo as crises serem de dois tipos, *systemic/severe*¹⁰ ou *financial distress/milder*¹¹ (REINHART e ROGOFF, 2008).

Dessa forma, o Gráfico 3 ilustra a análise feita pelos pesquisadores para os 66 países que compuseram o banco de dados. A partir da leitura do Gráfico 3, observa-se a quantidade de crises vividas pelas instituições bancárias com sua diminuição durante o período da vigência do Acordo Bretton Woods (1944-1971). Bresser-Pereira, a partir da publicação da obra desses autores, calculou a porcentagem de anos que esses países enfrentam uma crise bancária diante do contraste entre a estabilidade da era Bretton Wood e a instabilidade posterior à liberalização financeira. Assim,

8 A corrida dos bancos que levou ao fechamento, fusão ou aquisição pelo setor público de uma ou mais instituições financeiras (tradução nossa).

9 Se não houver corridas aos bancos, o encerramento, a fusão, aquisição ou assistência governamental em grande escala de uma instituição financeira importante (ou grupo de instituições), que marca o início de uma série de resultados semelhantes para outras instituições financeiras (tradução nossa).

10 Sistêmica ou severa (tradução nossa).

11 Dificuldade financeira não severa (tradução nossa).

ele chegou a uma diferença absoluta de 18 pontos percentuais para os anos gloriosos (1949-1975) contra 361 para o período posterior a 1976, considerado a era da financeirização. Além de cair de 4,6% para 2,8% a taxa de crescimento, respectivamente, chama a atenção o crescimento da desigualdade para o período pós-Bretton Woods (BRESSER-PEREIRA, 2010).

Gráfico 3: Proporção de países com crises bancárias de 1900 a 2008.

Fonte: Reinhart e Rogoff (2008).

A crise dos *subprimes*, de acordo com Bresser-Pereira (2010), revela-se mais uma vez no caráter perverso do sistema capitalista que o neoliberalismo e a financeirização produziram, ao observar o salário dos trabalhadores e a alavancagem nos Estados Unidos, principalmente. De acordo com o autor (2010), uma crise, por definição, seria uma má alocação de crédito e aumento da alavancagem, enquanto que a citada crise originou-se nas hipotecas que as famílias tomaram e deixaram de pagar (em decorrência da estagnação dos salários e endividamento familiar), além das fraudes com *subprimes*.

A instabilidade do capitalismo faz com que as crises lhe sejam intrínsecas; assim como foi no passado, continuará sendo no futuro. Contudo, a crise dos *subprimes* só não foi maior que a Grande Depressão, porque os governos dos países ricos adotaram políticas keynesianas de redução da

taxa de juros, aumento drástico da liquidez e, principalmente, por terem realizado a expansão fiscal (BRESSER-PEREIRA, 2010). Ainda conforme o mesmo autor (2010), a busca por ganhos de capital fáceis e volumosos é a grande motivação dos operadores individuais, em detrimento da busca por lucros com serviços e produção.

Ao refletir sobre um novo capitalismo, Bresser-Pereira (2010) apresenta quais os rumos que um novo regime de acumulação poderiam tomar e algumas ideias pertinentes: 1) ele não se baseará no capitalismo financeirizado, embora a globalização progrida nos setores comerciais e produtivos, mas não no financeiro; 2) o poder e o privilégio das classes profissionais continuarão a aumentar em relação aos capitalistas; 3) a desigualdade de renda nos países ricos, originada, por um lado, pelo monopólio do conhecimento, e, por outro, pela pressão sobre os salários de mão de obra barata continuará a intensificar-se; e 4) o capitalismo permanecerá instável, mas em menor grau, e prevalecerá o aprendizado social.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A crise financeira de 2008, com seus efeitos sociais e econômicos em função da sua intensidade e durabilidade, é reflexo dos rumos dados pelos idealizadores do novo sistema financeiro a ser praticado internacionalmente, com o rompimento unilateral do Acordo Bretton Woods pelos EUA, em 1971. A partir desse rompimento, implantou-se uma dinâmica pautada pelo ideário liberal na crença das virtudes do mercado que, conjuntamente com as inovações tecnológicas, possibilitou o distanciamento das atividades financeiras das atividades produtivas da economia real.

A partir da liberalização dos mercados, novos produtos financeiros foram criados, contudo sua negociação, sua opacidade e a forma de registro nos balanços dificultavam a avaliação de risco pelas autoridades financeiras e pelos governos, levando-os a operarem de maneira alavancada num

campo de incertezas. Entre outros produtos criados, acompanhados pelos progressos tecnológicos, podem ser citados a securitização, os mercados derivativos e os fundos *hedge*.

Entre os economistas brasileiros que analisaram a crise, Carvalho (2010) aponta o momento de crescimento virtuoso da economia norte-americana como o fator que levou ao *boom* do consumo e que, apoiado nas definições de Minsky, esse *boom* gera um estado geral de euforia, no qual ocorreria a especulação financeira, cujo processo ganha expressão incontrolável. Ao interpretar as crises financeiras, Minsky incorpora a questão do *desordenamento institucional* que varia de um *boom* especulativo para outro, em que a corrida por ganho especulativo no mercado financeiro desencadeia um comportamento fora dos padrões da normalidade e racionalidade, em que as pessoas e empresas tendem a imitar seus semelhantes, seguindo para o caminho do risco financeiro.

Bresser-Pereira (2010) chama a atenção para a falsa sensação de confiança conseguida com os instrumentais da tecnologia da informação, que viabilizam o desenvolvimento de cálculos de risco de maneira a estimar os eventos futuros. A subestimação dos riscos sistêmicos da alavancagem, para Carvalho (2010), estão na raiz do problema, em que os riscos poderiam ter sido evitados se as políticas financeiras tivessem sido guiadas pelo senso pragmático das teorias de Keynes, ao invés da crença na eficiência do mercado, agravado pela não regulamentação e a supervisão inadequada do sistema bancário e do mercado financeiro. Bresser-Pereira complementa esta fundamentação ao dizer que na década de 1980, quando os mercados financeiros foram desregulados e as teorias keynesianas esquecidas, é que tornaram o ideário neoliberal hegemônico e a economia neoclássica mais a *teoria da escolha pública* como o *mainstream* que justificava a desregulação. Contudo, elementos externos, como a incerteza, também contribuem para o surgimento das crises, além das más avaliações de créditos, as inovações financeiras mal compreendidas, uso descontrolado da alavancagem e a própria ganância.

A instabilidade do capitalismo, como afirma Bresser-Pereira (2010), faz com que as crises sejam intrínsecas ao modelo globalizado do sistema financeiro, assim como as bolhas especulativas e a fragilidade financeira, que para Oreiro (2011) não são consideradas “anomalias”, mas sim parte integrante do seu *modus operandi*.

A crise de 2008 não teve apenas efeitos financeiros, mas também provocou efeitos sociais, como o aumento da desigualdade e da desnutrição. Provocou, também, efeitos sociais, principalmente sobre a classe trabalhadora, com a redução de direitos sociais e a diminuição da participação do Estado na lógica de que não existem sociedades, mas sim indivíduos.

A análise da crise é importante para que se faça a reflexão de como ocorreu a interligação planetária de todas as economias, possibilitada por inovações tecnológicas, reforçada pela crença na eficiência do mercado e viabilizada por cálculos que transmitiam certa tranquilidade da previsibilidade dos acontecimentos futuros, e como o suporte estatal é fator chave nos momentos de crise. Com o resgate da abrangência dos acontecimentos e algumas das razões que motivaram a maior crise da história desde 1929, é importante que se pense na conduta do mercado financeiro, para que bancos centrais e governos possam reagir e implementar medidas capazes de frear o efeito nocivo das crises em suas economias.

REFERÊNCIAS

- BERNABEL, R. T. **Teoria da escolha pública**: uma análise crítica. 2009. Dissertação (Programa de Pós-Graduação em Ciência Política). São Paulo, USP, 2009. Disponível em: <analisesocial.ics.ul.pt/documentos/1221841484T5sAW2pw7Dh10FX8.pdf>. Acesso em: 24 jun. 2016.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo? **Novos Estudos**, São Paulo, 86. ed., p. 51-72, mar. 2010. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/nec/n86/n86a03.pdf>>. Acesso em: 15 jun. 2016.

CARVALHO, D. F. A crise financeira dos EUA e suas prováveis repercussões na economia global e na América Latina: uma abordagem pós-minskyana. In: Encontro da Associação Keynesiana Brasileira, III, 2010. **Anais...** Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/Akb/encontros/2010/05.pdf>>. Acesso em: 08 jun. 2016.

CARCANHOLO, R. A.; SABADINI, M. de S. Capital fictício e lucro fictício. **Revista Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, n.24, p. 41-65, jun. 2009.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

INDEXMUNDI. @2015 – **IndexMundi**. Disponível em: <<http://www.indexmundi.com/>>. Acesso em: 21 jun. 2016.

OLIVEIRA, G. C. de; MAIA, G.; MARIANO, J. O Sistema de Bretton Woods e a Dinâmica do Sistema Monetário Internacional Contemporâneo. **Pesquisa & Debate**, São Paulo, n. 02, v. 19, p. 195-219, 2008.

OREIRO, J. L. Origem, causas e impacto da crise. **Jornal Valor Econômico**. 13 set. 2011. Disponível em: <http://www.akb.org.br/upload/100920122219527446_08.%2013-09-2011.pdf>. Acesso em: 17 jun. 2016.

_____. O regime de crescimento do Brasil é wage-led? **Economia, Opinião e Atualidades**, 2011b. Disponível em: <<https://jlcoreiro.wordpress.com/2011/05/18/o-regime-de-crescimento-no-brasil-e-wage-led/>>. Acesso em: 27 jun. 2016.

REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. Bankin crises: an equal opportunity menace. **Nber working paper series**, 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge – MA, dec. 2008. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w14587>>. Acesso em: 23 jun. 2016.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, M. del P. B. **Metodologia de pesquisa**. 5. ed. Porto Alegre: Penso, 2013.

TORRES FILHO, E. T. O sistema financeiro globalizado contemporâneo: estrutura e perspectivas. In: CALIXTRE, A. B.; BIANCARELLI, A. M.; CINTRA, M. A. M. (Ed.). **Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: IPEA, 2014.