



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE ECONOMIA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ALINE BARRETO DOS SANTOS

**UMA REVISÃO DA LITERATURA ECONÔMICA SOBRE O CONCEITO DE
CRISE E SEUS DESDOBRAMENTOS NA ECONOMIA BRASILEIRA**

SALVADOR
2014

ALINE BARRETO DOS SANTOS

**UMA REVISÃO DA LITERATURA ECONÔMICA SOBRE O CONCEITO DE
CRISE E SEUS DESDOBRAMENTOS NA ECONOMIA BRASILEIRA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Henrique Tomé da Costa

**SALVADOR
2014**

S337

Santos, Aline Barreto dos

Uma revisão da literatura econômica sobre o conceito de crise e seus desdobramentos na economia brasileira/ Aline Barreto dos Santos. – Salvador, 2014.

75 f.: Il.

TCC (Graduação) – Universidade Federal da Bahia, Faculdade de Economia.
Orientador: Prof. Dr. Henrique Tomé da Costa.

1. Brasil – economia. 2. Ciclos econômicos. 3. Crise financeira – conceitos. I. Universidade Federal da Bahia. II. Costa, Henrique Tomé da. III. Título.

CDD: 339.5

ALINE BARRETO DOS SANTOS

**UMA REVISÃO DA LITERATURA ECONÔMICA SOBRE O CONCEITO DE
CRISE E SEUS DESDOBRAMENTOS NA ECONOMIA BRASILEIRA**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em 19 de dezembro de 2014.

Banca examinadora

Orientador: _____
Prof. Dr. Henrique Tomé da Costa Mata
Faculdade de Economia da UFBA

Prof. Ms. Alynson dos Santos Rocha
Faculdade de Economia da UFBA

Ramon Barros Moreira Hartwich
Pós Graduado em Finanças Corporativas com ênfase em Mercado Financeiro - UNIFACS

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a Deus por ter me permitido chegar até aqui. A minha família pelo apoio e puxões de orelha durante os estudos, aos amigos que de diferentes formas me incentivaram a não desistir, aos colegas de profissão pela compreensão em momentos que por necessidade eu precisei me ausentar para cumprir rotinas de faculdade.

Que você jamais deixe de sonhar mesmo quando vier a fracassar, que você não desista de caminhar mesmo quando errar. Ser feliz não é ter uma vida perfeita, é usar os erros para ser sábio aprender a caminhar. Ser feliz é agradecer a Deus pela vida, ser feliz é ouvir sua voz dizendo nunca desista! Foi essa mensagem que recebi do meu padrinho quando achei que não conseguiria finalizar esse trabalho em tempo hábil. Muito obrigada pelas orações e incentivo querido padrinho!

Pai e Mãe, o meu agradecimento para vocês é especial. Muito, muito obrigada mesmo pelo amor incondicional e pela educação que me proporcionaram que vai muito além do lado profissional, meu caráter e valores pessoais eu devo a vocês.

Dam Egle, parceiro de uma década, cresci ao seu lado e foi contigo que partilhei a minha alegria, ansiedade, vitória e preocupação. Serei eternamente grata pela sua paciência e dedicação!

Andreia e Claudineia, uma irmã de sangue e outra que o destino me deu! Não dá pra esquecer os empurrões, o vá estudar, o não deixe pra última hora, falta pouco você consegue! Não nessa calma que aqui descrevo, mas a excessiva cobrança das duas me fez chegar até aqui.

Para outros tantos amigos que conquistei nessa jornada, alguns que me acompanharão pela vida, meu sincero obrigada!

RESUMO

O problema dos ciclos econômicos preocupa os economistas há algum tempo. Esse trabalho monográfico tem o objetivo de trazer à tona as principais teorias sobre ciclos econômicos e crises para entender o que levou a economia americana a entrar em recessão. Para isso são expostos os diversos enfoques e fundamentos teóricos e fatos empíricos e estilizados sobre a origem das crises econômicas e o tratamento que deve ser dado a elas para amenizar seus efeitos no sistema capitalista. Em seguida discute-se a crise financeira que afetou a economia estadunidense em 2008, sustentada pelas teorias de John Maynard Keynes e Hyman P. Minsky que atribuíram um caráter endógeno aos ciclos econômicos, ou seja, consideraram a instabilidade financeira como intrínseca ao sistema para discutir a recessão. A partir da análise desse arcabouço teórico, baseado em modelos formais da literatura, é feita uma análise das principais variáveis econômicas a fim de evidenciar os impactos dessa crise sob a economia brasileira.

Palavras-chave: Crises. Ciclos Econômicos. Fragilidade Financeira. Estados Unidos

ABSTRACT

The problem of the business cycle worries economists for some time. This monograph aims to bring out the main theories of economic cycles and crises to understand what led the US economy into recession. For that are shown the different approaches and theoretical foundations and empirical and stylized facts about the origin of the economic crisis and the treatment that should be given to them to mitigate its effects in the capitalist system. Then we discuss the financial crisis that affected the US economy in 2008, supported by the theories of John Maynard Keynes and Hyman P. Minsky who attributed an endogenous character to economic cycles, that is, considered the financial instability as intrinsic to the system to discuss the recession. The analysis of this theoretical framework, based on formal models of literature, an analysis is made of the main economic variables in order to show the impact of this crisis on the Brazilian economy.

Keywords: Crisis. Business Cycle. Financial Fragility. USA

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 EMBASAMENTO TEÓRICO: CONCEITO DE CRISE E CICLO ECONÔMICO	11
2.1. TEORIA DO CICLO DE KONDRATIEFF	122
2.2. A ORIGEM DAS CRISES EM KEYNES	144
2.3. A ORIGEM DAS CRISES EM KALECKI	19
2.4. A ORIGEM DAS CRISES EM MARX	22
2.5. A ORIGEM DAS CRISES NA ABORDAGEM CLÁSSICA	26
2.6. A ORIGEM DAS CRISES EM SCHUMPETER	30
2.7. A ORIGEM DAS CRISES NA ABORDAGEM DOS NOVOS KEYNESIANOS	355
2.8. A ORIGEM DAS CRISES NA ABORDAGEM DOS NOVOS CLÁSSICOS	39
3 DESCRIÇÃO DA CRISE DE 2008 NOS EUA E ANÁLISE DE VARIÁVEIS	45
3.1. CONTEXTUALIZAÇÃO DA CRISE DE 2008 NOS EUA	45
4 OS EFEITOS DA CRISE DOS EUA NA ECONOMIA BRASILEIRA	58
4.1. DESCRIÇÃO DOS EFEITOS DA CRISE SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA	58
4.2. ANÁLISE DE VARIÁVEIS	62
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	70
REFERÊNCIAS	73

1 INTRODUÇÃO

Uma característica distinta do sistema capitalista desde os primórdios é a sua capacidade de expansão. Entretanto, o crescimento não ocorre de maneira uniforme e sim por meio de uma trajetória de flutuações persistentes e irregulares. É possível observar tais flutuações tanto nas atividades financeiras, que envolve taxa de juros, preços e endividamento, quanto nas atividades produtivas que abrange emprego, produto e investimento.

Economistas Clássicos como Stuart Mill e Adam Smith, bem como Marx foram responsáveis por identificar o fenômeno das flutuações econômicas, no qual fatores externos podem afetar a atividade econômica. Já a literatura sobre os ciclos reais de negócios utiliza a hipótese sobre a fonte exógena e aleatória dos ciclos. No mundo onde as expectativas dos agentes são racionais, as mudanças tecnológicas imprevistas produzem flutuações econômicas.

Para outros economistas, fatores endógenos explicam o ciclo econômico, o que implica no caráter intrinsecamente instável do sistema econômico. Para Schumpeter, por exemplo, a mudança estrutural resultante dos processos de inovação e o sobreinvestimento eram elementos endógenos tidos como essenciais para origem dos ciclos. Já Possas (1987), distinguiu dois componentes fundamentais da dinâmica econômica: um de ciclo associado ao princípio da demanda efetiva, sob a ótica Kaleckiana e outro de tendência associado às mudanças estruturais de diversas naturezas.

A explicação dos autores enquadrados na escola Novo Keynesiana é mista e engloba elementos externos e internos para descrever a origem das flutuações econômicas. Nesses modelos, os ciclos resultam de imperfeições nos mercados, nas informações ou processo de ajustes de preços e salários, devido aos choques exógenos.

Para os defensores das flutuações econômicas como Kalecki, excluindo-se os elementos financeiros, as variáveis *reais* desempenhariam papel fundamental para a emergência de ciclos econômicos e crises. Nesse ponto, as crises causariam desemprego, estagnação econômica e deflações generalizadas, pois estariam relacionadas à insuficiência de demanda e excesso da capacidade produtiva.

O primeiro economista a tratar o problema das flutuações e das crises a partir da visão de uma economia monetária de produção foi Keynes. Segundo essa teoria as firmas têm como objetivo capital obter lucro na forma de moeda e conseguem fazer isso através da formação de expectativas num ambiente de incertezas. Assim, as imperfeições de mercado não seriam exatamente falhas, mas características intrínsecas ao sistema capitalista. Hyman Minsky foi um dos principais autores a compartilhar as idéias fundamentais de Keynes. Ele estendeu a abordagem Keynesiana e propôs uma construção para os ciclos econômicos que incorporasse as relações financeiras por meio dos níveis de emprego, renda e preços.

Na abordagem proposta por Minsky observam-se dois temas, um sobre o papel da incerteza para tomada de decisões e a influência do investimento sobre a demanda agregada e outro acerca do papel da moeda e da preferência pela liquidez e instabilidade dinâmica das economias de mercado. Nesse cenário as crises levariam a uma retração de crédito pelos bancos, queda no investimento, corridas bancárias e fragilização do sistema financeiro.

Nos últimos anos a economia mundial vem passando por fortes turbulências e a sociedade em geral acompanha os acontecimentos com certo temor. Preocupa-se com a influência que as crises constantes podem exercer sobre salários, consumo, investimento e benefícios sociais conquistados, entre outros.

O objetivo do presente estudo é expor os diversos enfoques e fundamentos teóricos e fatos empíricos e estilizados, algumas vezes conflitantes sobre a origem das crises econômicas e o tratamento que deve ser dado a elas para amenizar seus efeitos no sistema capitalista. O que se segue é uma abordagem histórica da teoria econômica sobre as crises, vista sob diferentes óticas, no intuito de salientar a utilidade de cada uma delas na compreensão dos acontecimentos de 2008 nos Estados Unidos.

Este trabalho monográfico é composto por três seções, além desta introdução. A seção dois apresenta o conceito de crise e como os economistas de diferentes escolas do pensamento explicam os fatores que levam uma economia a entrar em recessão. Faz-se uma exposição das diferentes abordagens sobre a crise, a ocorrência delas na economia segundo o enfoque de Keynes, seguida dos Clássicos, Novos-Clássicos, Marxistas, Schumpeterianos e pós-Keynesianos, sendo esta última focada no pensamento de Minsky.

Em seguida é feita uma análise da crise de 2008 nos Estados Unidos utilizando o embasamento teórico do capítulo anterior para detalhar os acontecimentos. Por fim, a seção quatro estabelece a ligação entre a crise de 2008 e o cenário econômico concreto brasileiro, a fim de analisar como a recessão dos EUA impactou nos agregados econômicos no Brasil. Se desenvolve a análise dos impactos da crise financeira no Brasil, observando o comportamento de algumas séries temporais de dados agregados, à exemplo do endividamento e câmbio, PIB, inflação e taxa de juros, que poderiam hipoteticamente afetar a dinâmica do crescimento econômico. As considerações finais fecham o estudo com a explanação das principais idéias acerca dos conceitos de crises aqui apresentados e mensura quão forte foi o impacto da crise americana sobre o Brasil .

2 EMBASAMENTO TEÓRICO: CONCEITO DE CRISE E CICLO ECONÔMICO

Quando se faz questionamentos sobre os motivos que levam uma economia a caminhar para ciclos de expansão e contração, haverá uma gama de respostas explicativas dos economistas, que podem ser encontrados nos artigos acadêmicos, livros, conteúdos midiáticos, fóruns de discussões, dentre muitos outros.

Algumas referências demonstrarão que as crises são consequência inevitável da interferência do governo no mercado e outros serão contrários, afirmando que a pouca interferência do setor público é o causador do ciclo e, parte ainda argumentará que os mercados são perfeitamente eficientes e não existem as chamadas bolhas na economia.

De acordo com Roubini (2010) essas contradições podem surgir também quando os economistas discutem sobre as medidas a serem adotadas com a finalidade de combater as crises.

Alguns afirmarão que o governo deve intervir, tornando-se um empregador em última instância e promovendo um estímulo fiscal maciço para contrabalançar a queda na demanda privada. Outros lembrarão que o governo nunca deve intervir no funcionamento do mercado, pois isso apenas prolongará a crise e estimulará o aumento da dívida pública. Outros ainda afirmarão que a própria ideia da crise é ilusória, uma ficção pregada por aqueles que duvidam da capacidade do mercado de alocar bens de forma eficiente (ROUBINI, 2010, p.48).

Expor a notória diversidade de posições existentes na literatura específica acerca da origem das crises e o tratamento que deve ser dado para amenizar os seus efeitos no sistema capitalista é fundamental para compreender o funcionamento do mercado e adequar o comportamento dos agentes econômicos.

O que se desenvolve neste trabalho é uma revisão histórica da teoria econômica sobre as crises, vista de diferentes óticas, no intuito de salientar o que é útil apreenderem cada uma das abordagens para compreender os acontecimentos de 2008, nos Estados Unidos.

Para isso, primeiramente faz-se uma exposição sobre a teoria Keynesiana em relação à ocorrência de crises na economia, para depois se evoluir nas demais linhas de pensamento,

Clássicos, Novos Clássicos, Marxistas, Schumpeterianos e pós-Keynesianos, todos eles com importantes contribuições para entendimento dos choques inerentes ao sistema Capitalista.

2.1. TEORIA DO CICLO DE KONDRATIEFF

Para Bresser, dentro da dinâmica capitalista é possível distinguir as etapas seculares ou modelos de desenvolvimento a longo prazo; ondas longas ou ciclos longos de Kondratieff e ciclos de Juglar ou simplesmente ciclos. Segundo ele, as etapas seculares, no que diz respeito à natureza das relações de produção dominantes possuem características estruturais em comum, assim como em relação às variáveis econômicas fundamentais, dentre elas salários, taxa de lucro e acumulação. Considerando o plano estritamente econômico

O instrumento fundamental para a compreensão das etapas de desenvolvimento é a lei da tendência declinante da taxa de lucro. Embora não tenha provocado a crise atual, sua constante pressão sobre o desenvolvimento das forças produtivas e diretamente sobre relações de produção provoca o surgimento das contratendências, transformando-a em um fator determinante do processo histórico. (BRESSER, 1986, p. 184)

Ao tratar dos ciclos longos, o mais importante para Bresser são as características estruturais do processo de acumulação que se estabelecem. Os pacotes de acumulação e inovação são vistos como componentes dos ciclos, bem como o progresso técnico, porém esse último apesar de configurar como item importante não é exclusivo. A inovação permite a implantação de novos setores industriais, novos produtos e métodos de produção eficientes e estes levam ao aumento da produtividade do trabalho e do capital.

Quanto a duração, os ciclos longos, também denominados de ciclos de Kondratieff, permanecem cerca de cinquenta a sessenta anos e se distinguem das etapas seculares devido aos diversos critérios de periodização. Enquanto um ciclo de Juglar dura entre oito e dez anos, um de Kondratieff compreenderá cerca de cinco a seis ciclos de Juglar.

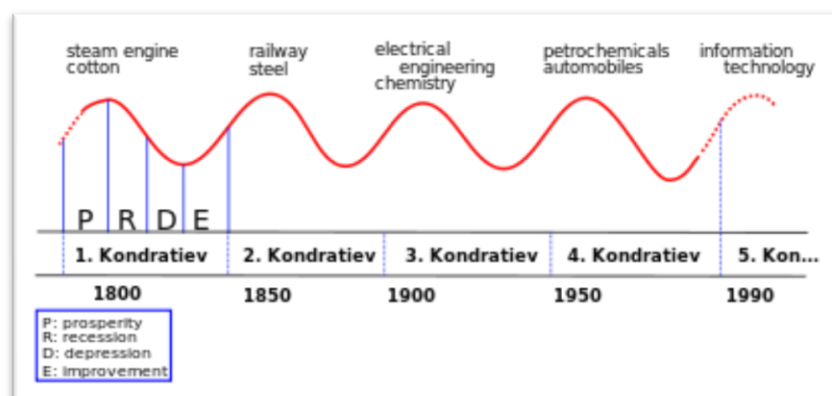
Os ciclos de Kondratieff, como os ciclos econômicos, são flutuações industriais, enquanto que as etapas de desenvolvimento são tendências seculares. As mudanças de tendências são marcadas antes por modificações permanentes no comportamento das taxas de lucro e mais valia, da composição orgânica do capital, do tipo de progresso técnico e por correspondentes alterações parciais nas relações de produção do que pelo ritmo das flutuações industriais. (BRESSER, 1986, p. 185)

Nikolai Kondratieff foi o primeiro economista a tentar provar estatisticamente o fenômeno das “ondas longas”, movimentos cíclicos com duração de 40 a 60 anos. A primeira referência feita sobre os ciclos prolongados está datada de 1922 na obra “A economia mundial e sua conjuntura durante e depois da guerra”. O conceito foi introduzido na forma de generalização histórica para explicar a aguda crise do pós guerra. Já em 1926, Kondratieff apresentou a hipótese da existência de ciclos longos com base na análise de séries cronológicas de preços no atacado.

Kondratieff nesse artigo verificou a ocorrência de três ondas longas, a partir do final do século XVIII (...) Para comprovar sua tese ele utilizou uma extensa série de dados estatísticos, que mostravam que durante 25 a 30 anos a economia crescia com rapidez, sendo as fases de expansão dos ciclos normais mais longas e as de desaceleração mais curtas, o inverso ocorrendo nos 25 a 30 anos seguintes, nos quais, afinal, a economia crescia muito mais lentamente, ocorrendo, portanto, um relativo declínio. (BRESSER, 1986, p.186)

Esse ciclo está representado na figura 1 e como pode ser observado possui duas fases distintas: uma ascendente (fase A) e uma descendente (fase B). Kondratieff (1926) afirma que essas flutuações de longo prazo seriam características da economia capitalista. Ernest Mandel (1977) demonstrou posteriormente que a teoria dos ciclos longos era perfeitamente compatível com a teoria econômica marxista.

Gráfico 1- Ciclo de Kondratieff



Fonte: Kondratieff, 1926.

Kondratieff, por meio do levantamento empírico que realizou, estabeleceu uma série de generalizações, entre as quais a relação que estabeleceu entre os ciclos longos e as inovações técnicas. “Durante a fase de desaceleração dos ciclos longos, um número especialmente

grande de importantes descobertas e invenções na técnica de produção e comunicação são feitas, as quais, entretanto, são geralmente posta em prática em larga escala no início da nova expansão longa”. (KONDRATIEFF, 1926, p.34)

Embora Kondratieff tenha notado a correlação entre o desenvolvimento tecnológico e os ciclos longos ele não se ateve à elaboração de uma teoria explicativa para tal. Coube a Schumpeter, em 1968, aliar sua teoria de inovação ao trabalho de Kondratieff no intuito de desenvolver uma teoria sobre os ciclos longos.

2.2. A ORIGEM DAS CRISES EM KEYNES

É possível afirmar que um dos economistas mais importantes em atividade durante o período da Grande Depressão de 1929 foi John Maynard Keynes. Keynes fez uso, em seu livro, de uma perspectiva completamente diferente das visões clássica e neoclássica. Segundo Minsky (1975, p.57) “para entender Keynes é necessário compreender a sua sofisticada visão sobre incerteza e a importância da incerteza em sua visão do processo econômico”. Diria ele “Keynes sem incerteza é como Hamlet sem o Príncipe”.

Publicada originalmente em 1936, *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* de Keynes tornou-se a obra mais conhecida na literatura econômica. Vários pontos sobre o comportamento do sistema financeiro são analisados por Keynes, dentre eles o funcionamento de uma economia monetária onde a moeda se tornou o porto seguro para atenuar os momentos de incerteza. Leister ao analisar o papel da moeda sob a ótica keynesiana diz que:

[...] há preferência em se reter moeda em detrimento de seu dispêndio em consumo e investimento em momentos de acentuada incerteza, o que pode causar estagnação ou recessão da atividade econômica. E justamente após o colapso de bolhas, a incerteza se instaura, verifica-se a manifestação de maior propensão a se reter moeda, bem como desaceleração da economia (LEISTER, 2011, p.9).

Keynes apesar de acreditar na ocorrência de ciclos econômicos, critica os neoclássicos ao afirmar que os ciclos não são autorregulados

Keynes sugere que a preocupação dos economistas que o antecederam não deveria ser a explicação das flutuações, mas sim entender como um sistema

tão simples não entra em colapso em função de suas próprias contradições (FERRARI; PAULA, 2008)

A teoria do ciclo keynesiano explica a inversão da direção entre as forças ascendentes e descendentes e insere nesse contexto o conceito do fenômeno da crise, pois a substituição entre as forças ocorre de forma repentina.

Quando um sistema evolui em sentido ascendente, vai ganhando força e, impulsionando, produz efeitos cumulativos, mas gradualmente vai perdendo potência, até que ocorre a substituição por uma força em sentido contrário, que também vai se intensificando, fortalece-se, e acaba por ceder lugar a forças contrárias (1982, p. 243)

O investimento é tratado na Teoria Geral de Keynes como uma variável dinâmica da economia capitalista e uma eventual queda do seu nível pode ser considerada como força descendente, já que ocasiona desaceleração. Segundo Leister (2011) “é fundamental compreender quais os determinantes do investimento para que se possa diagnosticar o impacto de bolhas na atividade econômica”.

O incentivo para investir depende da taxa de juros e da curva de demanda por investimentos, sendo esta última conhecida também como curva de eficiência marginal do capital que nada mais é do que “a relação entre a taxa de lucro prevista para novos investimentos e o volume investido” (KEYNES, 1982).

Baseado no conceito de Eficiência Marginal do Capital é possível afirmar, segundo Keynes, que a taxa de lucro prevista é dada em função de expectativas de renda em relação ao preço corrente do capital. Ou seja, a taxa de lucro é determinada pelo resultado que se espera obter e não pelo histórico obtido em um mesmo tipo de investimento. Ainda na Teoria Geral de Keynes constata-se que:

Se houver um aumento do investimento de qualquer tipo de capital, durante certo período de tempo, a eficiência marginal desse capital decrescerá à medida que o investimento aumente, em parte porque as perspectivas de lucro cairão na medida em que a oferta do capital aumentar e, em parte porque, em regra geral, uma pressão sobre as fábricas destinadas à produção desse tipo do capital farão seu preço de oferta crescer. (KEYNES, 1982, p.150)

Em outras palavras, a curva de demanda por investimento é representada por uma relação inversa entre a taxa de lucro e o volume investido. Para compreender a dinâmica do incentivo a investir, segundo a teoria keynesiana, é preciso incluir ainda a taxa de juros. “O investimento vai variar até aquele ponto da curva de demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual a taxa de juros do mercado”. (KEYNES, 1982, p. 150)

Ao assumir que o nível de investimento está relacionado às expectativas acerca da taxa de lucro prevista, torna-se evidente a relação dependente entre o volume de investimento e às variações nas expectativas. “Para Keynes as variações nas expectativas que afetam a eficiência marginal do capital são os principais canais transmissores da influência que a expectativa do futuro causa sobre o presente”. (LEISTER, 2011, p.10)

As expectativas são fundamentais para tecer qualquer análise acerca dos níveis de emprego, atividade econômica e investimento na teoria keynesiana, por isso um capítulo da Teoria Geral foi destinado no intuito de averiguar como elas se formam.

As expectativas sobre a renda esperada, que servem de base para as decisões em uma economia capitalista, são formuladas com base nos fatos existentes que se podem supor sejam conhecidos mais ou menos com certeza (ex.: taxa de juros, demanda) e eventos futuros que podem ser previstos com maior ou menor grau de confiança, como por exemplo, a mudança das preferências dos consumidores. (KEYNES, 1982, p.159)

Assumindo que a formação das expectativas se dá de forma precária, devido ao estado de confiança limitado, Keynes afirma que “os homens de negócio fazem um jogo que é uma mescla de habilidade e sorte, cujos resultados médios são desconhecidos pelos jogadores que dele participam”. (op.cit., p.161)

O autor lembra ainda que no mundo das finanças organizadas, as conseqüências das incertezas são diferentes do mundo antigo e “embora a ação de investir tenha sido facilitada, a instabilidade do sistema elevou-se consideravelmente. Quanto mais organizado os mercados de capitais, maior risco do predomínio dos movimentos especulativos em detrimento de investimentos promovidos por um senso de empreendedorismo genuíno”. (op.cit., p.162)

Ele segue com sua análise afirmando que não é surpreendente que tamanha arbitrariedade na formação das expectativas/convenções apresente pontos fracos. Tal precariedade é significativa ao ponto de “as flutuações de curto prazo dos lucros nos investimentos existentes, embora sejam manifestamente efêmeras e desprovidas de significação, tendem a exercer sobre o mercado uma influência excessiva” (op.cit., p.164)

Ainda na Teoria Geral, ele descreve o chamado efeito manada,

Uma avaliação convencional, fruto da psicologia de massa de grande número de indivíduos ignorantes, está sujeita a modificações violentas em consequência de repentinas mudanças na opinião suscitada por certos fatores que na realidade pouco significam para a renda provável, já que essa avaliação carece de raízes profundas que permitam sua sustentação. Em períodos anormais em particular, quando a hipótese de uma continuação indefinida do estado atual dos negócios é menos plausível do que usualmente, mesmo que não existam motivos concretos para prever determinada mudança, o mercado estará sujeito a ondas de sentimentos otimistas ou pessimistas, que são pouco razoáveis e ainda assim legítimos na ausência de uma base sólida para cálculos satisfatórios. (op.cit.,p.164)

No que diz respeito ao papel dos investidores, Keynes afirma que eles atuarão de acordo com o consenso geral abalando, dessa forma, a crença cega na eficiência do mercado, ou seja, na transparência da formação dos preços e do mercado como o mais eficiente formador de tais preços.

Além de explicar os determinantes do investimento, Keynes chamou atenção para o fato de que os mercados financeiros, quando em economias monetárias de produção enfrentam um *trade-off*, ato de escolha, entre investimento e liquidez, onde por um lado aumenta as possibilidades de ganhos especulativos e por outro, ao tornar os ativos mais líquidos, dão estímulo ao desenvolvimento da atividade produtiva. Estabelecendo, portanto, uma conexão entre os mercados financeiros e setor real da economia, Keynes diz que “a posição é séria quando o empreendimento torna-se uma bolha sobre o redemoinho da especulação. Quando o desenvolvimento das atividades de um país torna-se o subproduto das atividades de um cassino, o trabalho provavelmente será mal feito”. (KEYNES, 1982, p.159)

Ferrari e De Paula (2009) contextualizam a frase de Keynes para os dias atuais ao afirmarem que “a ação dos *global players*, grandes gerenciadores de fundos, em um mercado mais

liberalizado e integrado, faz com que os mercados financeiros convertam-se em uma espécie de grande cassino global”. Ainda sob a perspectiva keynesiana, Ferrari e Paula acrescentam:

Instabilidade financeira não é vista como “anomalia”, mas como resultante da própria forma de operação dos mercados financeiros em um sistema no qual não existe uma estrutura de salvaguarda que exerça o papel de um *market maker* global. Assim, o formato institucional específico dos mercados financeiros determina as possibilidades de se ter um ambiente em que a especulação possa florescer. Crises financeiras, portanto, não são apenas resultados de comportamentos “irracionais” dos agentes, mas resultam da própria forma de operação dos mercados financeiros globais liberalizados sem um sistema de regulação adequado. (FERRARI; DE PAULA, 2009)

Ao citar o comportamento irracional Ferrari e De Paula (2009) estão se referindo ao “espírito animal” exposto por Keynes e tal espírito nada mais é que as emoções que influenciam o comportamento humano e podem ser medidas em termos de confiança do consumidor, conforme citado anteriormente. Leister (2011) elucida ainda que

Percebe-se então que do ponto de vista Keynesiano a economia é guiada pelas expectativas que se formam a respeito do longo prazo, e estas, por sua vez, estão contaminadas pela incerteza, que não é passível de ser modelada de forma determinística, o que justifica as tomadas de agentes econômicos através de convenções. E esse estado de confiança dos indivíduos construído a partir de convenções nada mais é do que o *animal spirits* de Keynes. (LEISTER, 2011, p.13)

Ao mencionar um sistema de regulação adequado Ferrari e De Paula citam o que Keynes postulava: o Estado como agente indispensável de controle da economia, com o objetivo de conduzi-la ao pleno emprego. Nesse sentido, seria papel do Estado administrar políticas de tributação, gastos públicos e taxas de juros, orientadas no sentido de criar uma adequada relação entre a propensão a consumir, a eficiência marginal do capital e a taxa de juros, de modo a assegurar os níveis plenos de produção e emprego. “Por isso, o alargamento das funções do governo, parece-me o único meio praticável de evitar a destruição total das instituições econômicas atuais”. (KEYNES, 1982, p.358)

Por esse raciocínio se, diante de uma crise, o Estado não conseguisse, através de políticas indutivas, elevar a propensão a consumir ou a eficiência marginal do capital, relativamente à taxa corrente de juros, a recuperação econômica não aconteceria. Em casos como esse, o

governo deveria por em prática uma política de elevação de dispêndio capaz de permitir empregar os trabalhadores despedidos pelo setor produtivo capitalista.

Dessa maneira, criar-se-ia, sob o comando direto do capital, uma demanda adicional fruto das atividades empreendidas, tanto por meios de produção como por bens de consumo. Essa ação governamental de aumento dos gastos públicos em momentos de crise minimizaria a destruição total do capital excedente. Uma maior ou menor eficácia dessa política estaria ligada, de acordo com Keynes, à sua forma de financiamento.

Polari (1984) cita algumas dessas possibilidades de financiamento, dentre elas o aumento dos tributos, empréstimos tomados ao público atrelado à alta da taxa de juros, expansão da quantidade de moeda na economia e elevação da demanda efetiva. Entretanto, qualquer uma dessas ações sempre representaria um meio de destruir capital. Vê-se, portanto, que

Não obstante o diagnóstico de Keynes, de que as crises do capitalismo se originariam da insuficiência de investimentos privados, a solução por ele proposta para tal problema não se iniciaria com a retomada do processo de acumulação de capital, mas com a destruição deste pelos gastos governamentais; o que poderia também se confundir com a destruição de meios de produção e força de trabalho, caso o governo orientasse os seus gastos para a geração de não-valores de uso. Os efeitos adicionais amplificados desses gastos na demanda efetiva reduziriam os estoques anormais, a capacidade produtiva ociosa e o desemprego involuntário, tendendo a reanimar a eficiência marginal do capital e o próprio investimento privado. (POLARI, 1984, p. 18)

As economias capitalistas evitariam as crises ao tornar permanente a ação do Estado. Após determinado o nível de emprego, através das intervenções estatais, achava Keynes que a gestão da atividade econômica deveria ser entregue ao livre jogo das forças, que a partir daí conduziria muito bem à solução dos problemas relativos ao quê, como e quanto produzir. (POLARI, 1984)

2.3. A ORIGEM DAS CRISES EM KALECKI

A teoria de Kalecki está baseada no princípio da demanda efetiva semelhante à teoria de Keynes. Tal princípio, eventualmente, chamado de “antilei de Say”, diz que em uma economia monetária o total de gastos determina uma receita de igual magnitude. Kalecki (1977) acredita também que o investimento determina uma poupança necessariamente igual e

nota uma instabilidade fundamental da atividade econômica em uma economia capitalista. De forma antagônica à Keynes, a função de consumo não importa no modelo kaleckiano, pois para ele são os investimentos que determinam a atividade econômica.

A interpretação corrente da demanda efetiva dá ênfase ao papel do gasto autônomo, e em particular do gasto público, no sentido de auxiliar a recuperação de uma economia capitalista em depressão. Esta versão contém um viés de natureza dupla; a associação entre a noção de demanda efetiva e a intervenção do Estado na economia através da despesa governamental, o que pressupõe uma demanda efetiva insuficiente; e, paralelamente, a idéia de que sua relevância teórica e prática restringe-se a períodos de recessão ou de depressão. Em que a demanda efetiva é supostamente “mais insuficiente”. (BALTAR; POSSAS, 1983)

O Princípio da Demanda Efetiva em Kalecki consiste na determinação unilateral das receitas pelo gasto; ou seja; na constatação de que nas transações mercantis a única decisão autônoma é a de gastar; logo o que determina a renda do capitalista é a soma dos seus gastos, seja com consumo ou com investimento. A decisão de quanto investir ou consumir dependerá ainda das experiências passadas, quanto maior o consumo e investimento passado, maior será essa proporção no presente. (POSSAS, 1999)

Ainda sobre a Demanda Efetiva, Possas (1999) reformula a versão de Kalecki para facilitar seu entendimento e chega à seguinte definição

Numa dada economia mercantil – e, portanto monetária, onde o dinheiro cumpre todas as suas funções (meio de circulação, unidade de conta, meio de pagamento) - em toda transação de compra e venda existe apenas uma decisão autônoma: a de gastar. Em conseqüência, todo gasto determina uma receita de igual magnitude. Por agregação, o total gasto em um dado período contábil é sempre igual e determina o total da receita (POSSAS, 1999, p.4)

Kalecki (1977), busca explicar as flutuações e instabilidades da economia através da variável investimento, devido a sua autonomia em relação ao nível de atividade. Embora não tenha elaborado uma teoria do investimento tão completa como a de Keynes e não tenha dado um tratamento explícito às expectativas, ele a formulou de modo direto voltado para os efeitos dinâmicos.

Possas (1999) assinala que a premissa da teoria Kaleckiana no modelo de investimento é a adoção de uma estrutura econômica estável, ou seja, para tecer tal análise não foram

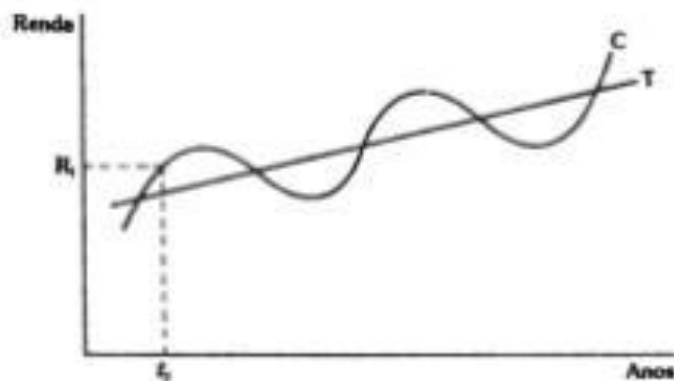
consideradas mudanças de cunho tecnológico, nem de estruturas produtiva e de mercado, ou ainda de política econômica.

Para elaborar o modelo, Kalecki (1977) considerou o investimento como sendo função dos componentes exógenos como, por exemplo, as inovações, das variáveis do seu nível expressa em termos de taxas de lucro e do nível de atividade, que gera uma acumulação interna de lucros nas empresas. Possas sai em defesa de Kalecki no que concerne a introdução das expectativas no modelo. Apesar dos críticos de outras escolas afirmarem que o modelo kaleckiano foi desenvolvido excluindo-se às expectativas, ele afirma que “dada à premissa de *estrutura estável* do modelo, está justificada a adoção do critério projetivo em seu modelo, que pode ser interpretado como contendo implicitamente expectativas “convencionais”, de tipo adaptativo de um período”. (POSSAS, 1999, p.35)

A partir do modelo matemático desenvolvido por Kalecki foi possível chegar à algumas conclusões sobre a ocorrência de ciclos econômicos, dentre elas a de que os ciclos são muito próximos da regularidade. Quanto ao seu período, situa-se em torno de 11 períodos de investimento, ou seja, tem-se algo como um período decenal para as flutuações, conhecido como ciclo de Juglar.

Para Kalecki (1977), a economia cresce de forma cíclica. Conforme o gráfico 2, as oscilações no produto total da economia, ciclos econômicos, estão representadas na linha C e o crescimento econômico de trajetória ascendente, mas não uniforme, pode ser observado na linha T.

Gráfico 2 – Crescimento e ciclo econômico segundo Kalecki



Fonte: Kalecki (1977, p.15)

A partir da análise Kaleckiana, Possas (1999) tece duas considerações: em primeiro lugar afirma que a dinâmica da economia capitalista ao se abstrair as mudanças estruturais e progresso técnico é marcada pelas flutuações. Assumindo essa condição ele defende que é possível explicar a ocorrência de ciclos econômicos apenas com o que ele denomina “comportamento rotineiro” do nível de atividade. Em outras palavras, não se deve levar em conta a tecnologia ou qualquer alteração de estrutura. O segundo comentário faz referência ao equilíbrio estacionário, onde ele acredita que num cenário no qual a economia se encontra sob estrutura estável não existe tendência ao equilíbrio em sentido estrito. Portanto, conclui que o sistema econômico é dinamicamente instável, se o equilíbrio não é considerado pressuposto ele deixa de fazer parte da análise.

Vale ressaltar outro ponto acerca dessa análise que é a composição da dinâmica capitalista. Para Possas (1999, p.40), um componente está ligado ao comportamento do nível corrente de atividade capaz de gerar flutuações e outro está associado aos fatores de desenvolvimento. Em outras palavras, é um componente de tendência endógeno à economia e diretamente ligado ao progresso técnico e às inovações. Diante do exposto são feitas duas ressalvas:

A forma particular dessas trajetórias não é predeterminada: dependendo dos parâmetros e das hipóteses exógenas de mudança estrutural, o componente de “demanda efetiva” pode não apresentar flutuações, enquanto o de tendência pode apresentar-se como uma “onda longa do tipo Kondratieff. [...] E na ausência desses fatores de desenvolvimento, a economia capitalista não apresentaria tendência positiva e portanto mostraria uma trajetória de flutuações em torno do estado estacionário” (POSSAS, 1999, p.40)

2.4. A ORIGEM DAS CRISES EM MARX

Em Karl Marx (1980) se descreve a crise do Capitalismo segundo a visão antagônica de duas classes sociais, uma capitalista, também denominada de burguesa, detentora dos meios de produção e outra de proletariados subservientes ao capital. Marx (1980) foi o primeiro pensador a perceber que as crises eram inerentes e endógenas ao sistema capitalista e um sinal do seu eminente e inevitável colapso.

Jadir Antunes (2011), em seu artigo *Marx Diante da Crise do Capital*, utiliza a superprodução como um dos elementos causadores da crise. Afirma ainda que “a teoria da crise em Marx não se identifica com a teoria dos ciclos econômicos, ela se identifica com a própria noção de

capital.” Roubini (2010) concorda com a idéia de que as crises na análise marxista são causadas pela superprodução de capital ao defender que,

O argumento central para análise de Marx era que o valor real dos bens depende do trabalho humano usado em sua fabricação. À medida que o capitalismo substituísse os trabalhadores por máquinas, numa tentativa de reduzir custos, os lucros cairiam perversamente. Esse declínio incentivaria os capitalistas a cortar ainda mais os custos levando a economia a uma crise decorrente da superprodução e do desemprego. (2010, p.56)

Outra teoria utilizada por Marx é a tendência declinante da taxa de lucro. Ele acredita que o início da crise tem relação com a queda da taxa de acumulação do capital e esta, por sua vez, está diretamente relacionada com a taxa de lucro. “A taxa de lucro é a força propulsora da produção capitalista, e só se produz o que se pode e quando se pode produzir lucro”. (MARX, 1974, p.297)

Bresser, afirma ser possível identificar em Marx três teorias sobre os ciclos: a da tendência declinante da taxa de lucro ou da tendência à elevação da composição orgânica do capital; a teoria do subconsumo, da qual faz parte a teoria da desproporção e por último a hipótese do estrangulamento dos lucros devido ao esgotamento do exército industrial de reserva no auge do ciclo. A taxa declinante de juros antes de ser considerada uma teoria do ciclo, já é uma tendência secular do Capitalismo e tem um papel condicionante fundamental no desenvolvimento capitalista. (BRESSER, 1986)

No que concerne a teoria do subconsumo Bresser afirma que ela está ligada a insuficiência da demanda. “Ainda que o capitalista produza tendo como objetivo o lucro e acumulação e não o consumo, em última instância a demanda agregada depende da capacidade efetiva de consumo dos trabalhadores. Ora, em quase todo o período de expansão do ciclo essa capacidade tende a diminuir” (op.cit.,p.192)

É possível afirmar que essa redução da capacidade efetiva de consumo dos trabalhadores ocorre porque existe uma relação desproporcional entre o crescimento dos salários dos trabalhadores quando comparado aos lucros dos capitalistas. Ao direcionar a produção do operário para a geração de mais-valia, ou seja, produzir excedente apenas com a finalidade de acumular capital e não de satisfazer as necessidades, o capitalismo insere-se no âmbito da crise de superprodução, pois a classe operária e os detentores dos meios de produção, em

menor grau, são obrigados a restringir o consumo em prol da acumulação. Como consequência dessa desproporção entre salários e lucros:

as empresas aceleram seus investimentos, que afinal resultam em aumento da capacidade de produção de bens de consumo, em um ritmo superior ao aumento da capacidade de consumo. Dessa forma, a partir de certo momento as vendas das empresas não conseguem acompanhar o aumento da produção. As perspectivas de lucro e em seguida os lucros das empresas caem, e estas, como consequência, reduzem seus investimentos, provocando a reversão cíclica. (BRESSER, 1986, p.192)

O que há de mais estranho e paradoxal na superprodução, afirma Marx (1980, p.42), consiste no fato de que “os verdadeiros produtores das mesmas mercadorias que congestionam o mercado carecem delas. Não se pode dizer aí que deveriam produzir as coisas para obtê-las, pois as produziram e apesar disso, não as obtiveram” (ANTUNES, 2011 apud MARX).

Marx assegurou também que “o fundamento último de todas as crises reais é sempre a pobreza e a restrição ao consumo das massas em face do impulso da produção capitalista a desenvolver as forças produtivas como se apenas a capacidade absoluta de consumo da sociedade constituísse seu limite”. (ANTUNES, 2011 apud MARX)

Uma solução pensada pelos marxistas ortodoxos para evitar a reversão cíclica foi compensar a queda relativa na demanda de bens de salário com o aumento na demanda dos bens de consumo de luxo, ou por meio da maior produção de bens de capital-capital. Mas Bresser afirma ser “óbvio que ambos os fenômenos, embora possíveis, desde que haja um forte processo de elevação da taxa de mais-valia, têm limites claros de expansão”. (1986, p.193)

A terceira teoria marxista dos ciclos, citada por Bresser é a teoria do esgotamento do exército industrial de reserva no auge do ciclo. A consequência desse depauperamento é a elevação dos salários reais acima do aumento da produtividade, provocando o estrangulamento da taxa de lucro. Apesar dessa teoria está claramente contida em Marx, Body e Crotty (1975) desenvolveram um trabalho empírico que evidenciou sua importância.

Esses autores demonstraram que nos últimos ciclos ocorridos na economia norte-americana, quando a expansão se aproximava do auge, os salários reais tenderam a crescer mais rapidamente do que a produtividade. Esta, inclusive, sofre redução relativa devido à maior resistência dos trabalhadores à disciplina do trabalho nas empresas quando a economia se aproxima do

pleno emprego. Em consequência reduz-se a taxa de lucro e produz-se a reversão cíclica. (BRESSER, 1986, p.195)

Em Marx, o problema fundamental das crises é a superprodução de capital e, portanto, superprodução ou subconsumo transitório de mercadorias. As crises seriam uma forma de restabelecer o equilíbrio e, deste modo, a taxa de lucro, destruindo para isso o capital excessivo. “Existe superprodução quando a taxa e lucro cai abaixo de um certo ponto. Nesse momento desencadeia-se a crise, que tem como característica fundamental a destruição do capital”. (BRESSER, 1986, p.200)

Superprodução de capital significa apenas superprodução – meios de trabalho e meios de subsistência – que podem funcionar como capital, isto é, ser empregado para explorar o trabalho, com dado grau de exploração e a queda desse grau abaixo de dado ponto capitalista de produção causa perturbações e estagnações no processo capitalista de produção, crises, destruição de capital. (MARX,1980, p.292)

A superprodução nesse sentido deriva do fato que em dado momento do processo de acumulação, o capital e a produção tornam-se excessivos em relação à capacidade de consumo e isso leva à redução das perspectivas de lucro e investimento. “No prazo do ciclo, portanto, a queda da taxa de lucro, a superprodução e a crise estão diretamente relacionadas com as condições de repartição, ou seja, com a forma pela qual se distribui a renda entre lucros e salários, entre acumulação e consumo, no processo de acumulação”. (BRESSER, 1986, p.201)

As crises na teoria marxista podem ser, portanto, atribuídas ao subconsumo e à superprodução, sendo que o subconsumo é uma tendência de curto prazo enquanto a superprodução é considerada de longo prazo. “Muito provavelmente o início da crise poderá ocorrer através do funcionamento mais ou menos concomitante dos dois mecanismos, já que o processo de desencadeamento da crise não é um momento único e preciso no tempo”. (BRESSER, 1986, p.215)

Caso nenhum dos dois motivos, anteriormente citados, leve ao desencadeamento da crise capitalista, a condição de pleno emprego o fará. Nesse sentido, Bresser afirma que

No momento em que a economia começa a entrar na faixa de pleno emprego, na fase final de expansão, esgota-se o exército industrial de reserva e os salários começam a crescer acima do aumento da produtividade,

provocando o estrangulamento dos lucros e a redução dos investimentos. (BRESSER, 1986, p.215)

Na faixa de pleno emprego, o poder de barganha dos trabalhadores e sua capacidade de reduzir o ritmo de trabalho se elevam assim como a capacidade de organizar greves e reivindicar melhores salários. Em outras palavras, “a luta de classes se acirra, provocando o aumento da taxa de salários, a redução da taxa de lucros e, um momento após, o início da crise. A luta de classes torna-se assim um fator explicativo fundamental na análise do ciclo econômico”. (BRESSER, 1986, p.216)

2.5. A ORIGEM DAS CRISES NA ABORDAGEM CLÁSSICA

A Escola Clássica, que tem o liberalismo econômico como a base do pensamento pode ser representada aqui por dois dos seus principais membros, Adam Smith e John Stuart Mill, no intuito de compreender a origem das crises no capitalismo.

Antes de expor a visão dos clássicos sobre a dinâmica instável dos mercados, é preciso compreender os princípios aceitos por eles no que concerne à definição de concorrência. Após o século XIX, firmou-se entre os clássicos a noção de concorrência como processo dinâmico, onde no passar do tempo se dariam os desdobramentos encadeados de forma sequencial. Presumia-se então que

a disputa permanente entre as empresas, conduziria à eliminação dos excessos de demanda e dos ganhos extraordinários, cabendo ao consumidor final os benefícios da oferta crescente de mercadorias e do rebaixamento progressivo dos preços. Em conexão com esse ponto, chega-se a um dos aspectos essenciais da teoria clássica sobre o processo competitivo: o de constituir-se ele em princípio organizador da produção social. (ARTHMAR, 2005, p.76)

Ou seja, os distintos segmentos da economia, por meio da concorrência, operariam com livre transferência de capitais, guiados pelos diferenciais de lucratividade nas várias linhas de produção e garantiriam, dessa forma, um nivelamento das taxas de retorno. Quando esse cenário ideal fosse alcançado, o nível dos preços de mercado proporcionaria rentabilidade equivalente a todas as aplicações possíveis do capital.

A concepção clássica da competição é que ela é um processo, não um estado de coisas. Além disso, é um processo turbulento. Ela possui como sua expressão mais notável o fato de estar associada a fases de prosperidade e colapso, crises econômicas, pânico financeiro, bancarrotas e similares. Não obstante esse é um processo governado por uma lei e, por conseguinte, sujeito a tratamento sistemático. A lei específica que governa o processo, e a qual o processo, de certa forma, executa, é a lei de tendência à uniformidade dos lucros. (HARRIS, 1988, p.140)

Em sua conhecida obra, *A Riqueza das Nações*, Adam Smith utiliza a metáfora da “mão invisível” para “capturar o processo pelo qual os interesses egoístas e frequentemente conflitantes dos agentes econômicos individuais se amalgamam num sistema econômico estável e autorregulador” (ROUBINI, 2010, p.50).

Com base nesse princípio da “mão invisível”, é possível afirmar que Adam Smith defendia que a ordem provinha do caos de inúmeras escolhas individuais. Ou seja, o mercado sempre buscaria seu equilíbrio pelo auto ajuste de preços, sem a necessidade de intervenção estatal na atividade econômica, prevalecendo apenas a atuação da ordem natural das coisas e a satisfação das necessidades humanas.

A crença na estabilidade fundamental dos mercados criou um corolário importante: se os mercados são fundamentalmente autorreguláveis, e a sabedoria coletiva do mercado está sempre certa, então os preços de qualquer ativo comprado e vendido no mercado são exatos e justificados. Os preços dos ativos podem mudar, muitas vezes drasticamente, mas isso não passa de uma resposta automática e racional à chegada de novas informações (ROUBINI, 2010, p.50).

Na tentativa de provar a visão dos clássicos, também conhecida como política econômica do *laissez-faire*, foram elaborados modelos matemáticos para demonstrar que os mercados eram completamente racionais e eficientes e assim, originou-se a Hipótese do Mercado Eficiente. Aldrighi e Milanez (2005, p.44) descreveram algumas suposições dessa hipótese, dentre elas:

- Supondo que as informações são simétricas e os investidores são racionais, as expectativas destes são homogêneas;
- Concorrência perfeita: há no mercado número suficiente de ativos financeiros para impedir que a decisão isolada de um deles afete os preços;

- Os agentes são capazes de processar de maneira ótima todas as informações disponíveis;
- Surgem aleatoriamente novas informações sobre os ativos financeiros, o que enseja ajustes instantâneos nos portfólios dos investidores.

De acordo com Roubini , essa teoria postulava que,

É impossível para um ativo estar supervalorizado ou subvalorizado; o preço corrente é o preço certo, nem mais, nem menos. Toda informação pública é imediata e precisamente incorporada ao preço de um ativo, ou seja, as futuras mudanças de preço devem depender de fatores ainda não conhecidos. Por sua vez, isso significava ser impossível prever para onde os preços oscilarão no futuro. Por essa lógica do caminho aleatório de que quando se escolhe uma ação não faz sentido tentar vencer o mercado, é melhor escolher as ações e manter essas posições, ignorando as oscilações do mercado (ROUBINI, 2010, p. 51)

Em outras palavras, a teoria de mercados eficientes considera que há um comportamento humano racional, maximizador de utilidades esperadas e apto a processar de maneira ótima todas as informações disponíveis. Leister complementa esse raciocínio dizendo que,

...mercados são operados por agentes representativos que atuam sob racionalidade ilimitada, tomando decisões de acordo com a teoria da utilidade esperada, formando expectativas não viesadas sobre eventos futuros, e que conseguem atribuir com precisão probabilidades aos eventos futuros, quando submetidos a escolhas que envolvam incertezas. (LEISTER, 2011, p.4-5).

A Hipótese dos Mercados Eficientes foi criticada por vários economistas e uma das críticas mais consistentes, segundo Roubini (2010), foi feita por Robert Shiller (1982). Na década de 80, Shiller realizou pesquisas que demonstravam que os preços dos ativos flutuam descontroladamente e reagem de acordo com o humor dos investidores.

Em outras palavras, não existia para Shiller a racionalidade e estabilidade pregada pelos clássicos, mas sim impulsos irracionais da multidão que dominam as oscilações do mercado em geral. O seu trabalho “sugere que o capitalismo não é um sistema autorregulado que se move sem perturbação; é um sistema instável propenso à “exuberância irracional” e ao pessimismo infundado”. (ROUBINI, 2010, p.53).

Conforme dito anteriormente, além da análise desenvolvida por Smith, outro economista da Escola Clássica que pode auxiliar no entendimento das crises é John Stuart Mill. No seu livro *Princípios de Economia Política* (1848), Mill tentou sistematizar as razões para as altas e baixas que se tornaram tão comuns na economia de sua época.

As bolhas, ele acreditava, começam quando algum choque externo ou “algum acidente” – novos mercados, por exemplo – faz a especulação acontecer. Quando os preços sobem, observou Mill, o fato de ver os outros enriquecer desperta numerosos imitadores, e a especulação se estende a artigos para os quais nunca houve tais motivos. No entanto, também esses produtos aumentam de preço juntamente com os demais, iniciando, assim, a especulação. O aumento de preços gera mais aumentos, e uma bolha autossustentável se forma. (ROUBINI, 2010, p. 54).

No entanto, a especulação não é suficiente para instituir uma crise. Mill argumenta que ocorre uma ampliação do crédito quando uma bolha se forma e todos os atingidos pela especulação, inclusive os que não têm lastro para tanto, obtêm crédito com maior facilidade por parecer que estão auferindo ganhos descomunais.

O aumento da oferta de crédito configura um ciclo de expansão quando aliado com um surto especulativo e vem acompanhado do aumento no endividamento. Nesse contexto de expansão, onde a demanda está aquecida e os preços altos, Mill consegue descrever precisamente o ciclo clássico que começa com os mercados crescendo e termina no seu colapso.

Invariavelmente, o período de expansão termina quando a falência inesperada de uma série de empresas causa uma desconfiança generalizada no mercado, disseminando a incerteza e tornando o crédito quase impossível de ser obtido. Incapazes de honrar suas dívidas, as empresas entram em colapso e as falências se multiplicam. Quando o crédito evapora, os preços caem e o pânico domina o mercado. (ROUBINI, 2010, p.54).

É válido acrescentar que os preços citados acima caem além do que deveriam durante a recessão, assim como subiram além do normal no período de especulação. “Mill notou ainda que a queda se dissemina do setor financeiro para o resto da economia, destruindo empresas, aumentando o desemprego e contribuindo para uma condição de empobrecimento”. (ROUBINI, 2010, p. 55).

Os fatos aqui descritos são vistos pela Escola Clássica como um movimento cíclico da economia que tem sua origem em algum choque externo, que promove um período de rápido crescimento, seguido por surto especulativo motivado por questões psicológicas e não por fundamentos, alta nos preços e crédito fácil para todos, inclusive pessoas sem capacidade financeira. Após a expansão vem a quebra do sistema financeiro, seguida por efeitos colaterais, na economia real, que impactam a vidas das empresas e dos trabalhadores.

2.6. A ORIGEM DAS CRISES EM SCHUMPETER

A visão Schumpeteriana, que parte do princípio da inovação para promoção do crescimento econômico e pode ser utilizada para explicar a ocorrência de crises no capitalismo. Originalmente lançada em 1911, a obra “A Teoria do Desenvolvimento Econômico” de Schumpeter dedica o sexto capítulo para descrever o Ciclo Econômico Capitalista. Antes de discorrer sobre as crises segundo essa visão, é de suma importância tratar dos pressupostos teóricos sobre os quais esse modelo está apoiado.

“A doutrina desenvolvimentista de Schumpeter (1997) é exposta em contraponto a teoria tradicional, que está fundamentada numa economia em estado estacionário e no que ele denomina de fluxo circular da vida econômica.” (ARAÚJO; JUNIOR , 2013).

No sistema do fluxo circular, Schumpeter considera que os mercados estão trabalhando em equilíbrio, ou seja, com mesma quantidade de ofertantes e demandantes, descreve ainda que o sistema capitalista está fechado em si e se todas as transações do mercado são atendidas, estão lançadas as bases econômicas para o próximo período, iguais às anteriores, em outras palavras, um ciclo fechado e constante.

Com esse embasamento ele consegue defender sua argumentação na qual afirma que os insumos de produção e as rendas são dados, de forma que as alterações podem ocorrer apenas no que tange as redistribuições da renda dada, bem como na composição da combinação de insumos produtivos já existentes, num contínuo processo ao longo do tempo. (ARAÚJO; JUNIOR , 2013)

Schumpeter utiliza o termo flutuações econômicas recorrente no sexto capítulo do seu livro para tratar da teoria das crises. Ele baseia sua explicação em duas críticas que recebeu, uma na qual foi dito que sua teoria era meramente uma “psicologia das crises” e outra de que sua

análise não explica a periodicidade das crises. Ele dá respostas para as duas críticas, conforme a seguir

Explico o fenômeno das flutuações econômicas – quer estejam realmente ocorrendo agora, quer não – somente por uma corrente de causação objetiva que percorre automaticamente o seu curso, ou seja, pelo efeito do aparecimento de novos empreendimentos sobre as condições dos existentes [...]. Duas coisas podem ser chamadas de periodicidade. Em primeiro lugar, o simples fato de que todo *boom* é seguido por uma depressão, toda depressão por um *boom*. Mas isso minha teoria explica. Ou, em segundo lugar, pode-se chamar assim a duração efetiva do ciclo. Mas isso nenhuma teoria pode explicar numericamente (Schumpeter, 1997, p. 202).

Em linhas gerais, a teoria das flutuações econômicas de Schumpeter explica que,

O *boom* termina e a depressão começa após a passagem do tempo que deve transcorrer antes que os produtos dos novos empreendimentos possam aparecer no mercado. E um novo *boom* se sucede à depressão quando o processo de reabsorção das inovações estiver terminado (Ibid. p.202).

Portanto, a crise é a forma pela qual a economia se ajusta as novas condições. Ao longo de sua análise Schumpeter desenvolve questionamentos para tornar sua argumentação mais clara e compara parte da sua teoria com a de Spiethoff, pensador da escola alemã.

Schumpeter afirma que eles concordam que é mais importante explicar a flutuação econômica em forma de onda do que a crise propriamente e que situações alternantes são a forma que o desenvolvimento toma na era do capitalismo. Ainda segundo ele,

O capitalismo completamente desenvolvido apenas deve ser tratado historicamente a partir do ponto em que tais situações alternantes começam a ocorrer inequivocamente, o melhor índice para mensurar as condições de negócio são os dados de consumo de ferro, o nexos causal começa em primeiro lugar com os meios de produção que são comprados com o capital e o *boom* se materializa antes de tudo na produção de plantas industriais como fábricas, minas e ferrovias. Para eles, o *boom* surge porque se investe mais em capital, este fixa em novos negócios e se propaga então pelos mercados de insumos, trabalho, equipamentos dentre outros. (SCHUMPETER, 1997, p.202).

Um ponto não discutido por Spiethoff e considerado por Schumpeter é que o investimento de capital não é distribuído uniformemente no tempo, mas aparece em massa por intervalos.

Essas duas teorias são contrárias no que diz respeito às circunstâncias que interrompem o *boom* e causam a crise. Para Spiethoff essa circunstância é a superprodução de bens de capital com relação à demanda efetiva ou ao capital existente. O outro tenta explicar a circunstância através do estado de negócios, onde o surgimento de novos empreendimentos em massa sobre empresas antigas e cenário econômico estabelecido tem o efeito de mudar todas as condições, o que torna necessário um processo especial de adaptação.

Para embasar os pontos que defende, a teoria schumpeteriana expõe que a experiência comprova que o sistema econômico não anda sempre para frente de modo contínuo e sem tropeços. Existem diversos incidentes que obstruem o caminho do desenvolvimento; há colapsos no sistema de valores econômicos que o interrompem.

Segundo a teoria, se tais contratemplos acontecessem raramente e depois de superados o desenvolvimento voltasse do ponto que parou antes de ser interrompido não seria necessária a atenção dos teóricos, pois o peso negativo não seria muito grande, mas os contratemplos dos quais trata são tão freqüentes que se assemelham a uma periodicidade necessária e não apenas barra o desenvolvimento, como põe-lhe um fim.

Nesse ponto, torna-se necessária uma reorganização do sistema econômico com novos pressupostos e condições para início de um novo desenvolvimento e não a continuação do antigo. “O novo desenvolvimento provém de condições diferentes e em parte da ação de pessoas diferentes; muitas esperanças e valores antigos são enterrados para sempre e surgem outros completamente novos.” (SCHUMPETER, 1997, p. 205).

Empiricamente pode acontecer que todos esses desenvolvimentos parciais de curto prazo coincidam com o desenvolvimento total de longo prazo, mas teoricamente os empresários, agente fundamental para o desenvolvimento e responsável pela criação de novas combinações, não tem como pular a fase dos contratemplos e deixar seus planos intactos para a próxima fase do endividamento. (SCHUMPETER, 1997).

A teoria dos ciclos recorrentes defende que as crises não são homogêneas e sim de espécies e causas diferentes. O que elas têm em comum nada mais é que o fato de serem eventos que fazem parar o desenvolvimento econômico precedente. “É o processo pelo qual a vida econômica se adapta as novas condições” (Ibid, p. 206).

Ou seja, são elementos que fazem parte da dinâmica de funcionamento da economia capitalista. É evidente que as crises pertencem essencialmente à esfera econômica, porém nem sempre são originadas no sistema econômico e explicadas apenas por esses fatores. Schumpeter diz que elas podem ocorrer, por exemplo, devido aos fatores externos como uma guerra ou desastre natural e nesse caso não é possível generalizar suas causas.

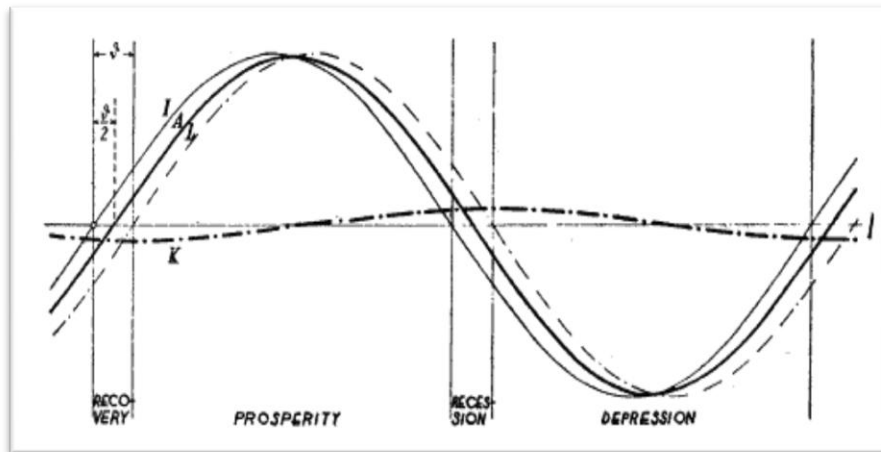
A visão schumpeteriana é de que as crises podem ser originadas em diversos âmbitos, seja pelo lado da demanda, da oferta, na produção técnica e até mesmo por um colapso no sistema de crédito. Ele enquadra,

[...]o pânico, a superprodução e a febre especulativa muito mais como conseqüências do que causas do irrompimento das crises; bem como a falência de estabelecimentos individuais e a incongruência entre produção e consumo. Não há, portanto, nenhum critério satisfatório das crises, já que as enumerações individuais das crises não estão de acordo umas com as outras. (SCHUMPETER, 1997, p. 209).

Existe de acordo com essa visão alguma crise puramente econômica que apareceria sem os estímulos externos? É possível encontrar crises que brotam de dentro do sistema, mas não apresentam um problema teórico novo. Apesar de afirmar que as crises não são homogêneas, Schumpeter chega à conclusão que “existem nelas componentes regulares que permitem o movimento da economia em forma de onda que alterna períodos depressão e prosperidade”. (SCHUMPETER, 1997)

O ciclo econômico dessa teoria, conforme o gráfico 3, divide-se em quatro fases: *boom*, recessão, depressão e recuperação. O ciclo se inicia no ponto mais baixo da atividade econômica, passa por um crescimento até chegar ao ponto mais alto da atividade econômica (pico) e depois começa a contração até chegar ao próximo vale. Na fase ascendente a economia cresce acima da tendência histórica motivada pelas inovações. Tais inovações permitem a alta nos preços dos fatores de produção ao mesmo tempo em que expande o crédito. Posteriormente, os imitadores das inovações levam o mercado ao declínio e dá-se início a fase recessiva.

Gráfico 3 – Ciclo Econômico em Schumpeter



Fonte: Neto, Giacomo.

São respondidas algumas questões no intuito de esclarecer a conclusão dada anteriormente acerca dos componentes regulares que levam a economia a se movimentar conforme a figura. Por que o desenvolvimento econômico não avança uniformemente como cresce uma árvore? Por que apresenta esses altos e baixos que lhe são característicos? Como dito anteriormente, a teoria dos ciclos recorrentes defende que as combinações novas não são distribuídas uniformemente através do tempo; aparecem descontinuamente em grupos ou bandos. Em outras palavras “o que leva a economia aos picos de baixas é a prosperidade, a depressão nada mais é que uma reação do sistema econômico ao *boom*”. (SCHUMPETER, 2000).

Schumpeter afirma que a grande maioria das combinações novas não brotará das empresas antigas nem tomará imediatamente o seu lugar, mas aparecerá ao seu lado e competirá com ela. Essa inovação rompe o equilíbrio que até então estava estabelecido.

O *boom* se inicia exatamente com o surgimento do grupo de empresários que lança a inovação e é interrompido quando entram em ação os imitadores dessas inovações que foram lançadas. O aparecimento bem sucedido de um empresário gera eficiência além da sua esfera imediata fazendo crescer o lucro. Isso acaba atraindo outros empresários, progressivamente menos qualificados, e aos poucos o lucro empresarial que havia sido impulsionado rapidamente começa a minar. (SCHUMPETER, 2000, p.210).

Um sinal dos *booms* normais pode ser notado num primeiro momento por meio do aumento do investimento na indústria de capital, produtoras de meios de produção e depois nos demais setores. O *boom* normal ocasionado pelo surgimento de novas combinações gera seu primeiro

sinal nas indústrias de capital que são estimuladas acima do normal, aumenta o poder de compra devido à queda do desemprego e alta dos salários; com isso eleva os preços, aumenta a produção e temporariamente os lucros. Cita-se ainda o declínio do desemprego e elevação dos salários, das taxas de juros, dos fretes e crescente pressão sobre os saldos e reservas bancárias. Em resumo, com o *boom* presencia-se a difusão da prosperidade pelo sistema econômico.

A causa do *boom* é o surgimento em massa de empresários de forma não contínua, afirma Schumpeter. Isso traz a necessidade de um processo de absorção distinto para incorporação de coisas novas e, portanto, da criação de um novo estado estático. “Esse processo de combate do sistema econômico na tentativa de encontrar nova posição de equilíbrio, ou seja, adaptação às alterações geradas acaba virando a essência de depressões periódicas.” (SCHUMPETER, 2010, p. 213).

Schumpeter pontua as primeiras características comuns das depressões que são o desemprego em massa, estoque acumulado de matéria prima, máquinas, edifícios, queda do consumo e dos preços, taxa de juros irregularmente baixa, deflação e pessimismo.

2.7. A ORIGEM DAS CRISES NA ABORDAGEM NOVO-KEYNESIANA

Kindleberger (2000), em sua obra *Manias, Pênicos e Crashes*, elaborou um longo estudo sobre crises financeiras, onde com base nas análises de Hyman p. Minsky (1982), criou sua própria definição de crise:

Alguns acontecimentos mudam o panorama econômico. Novas oportunidades de lucros são aproveitadas até o exagero, de uma forma tão próxima à irracionalidade que se transforma em mania. Quando a alta se torna excessiva, o sistema financeiro passa por um tipo de “aflição”, no curso da qual a corrida para reverter o processo de expansão pode tornar-se tão precipitada que se assemelha a pânico. Na fase maníaca, pessoas ricas ou com crédito transformam seus bens em dinheiro ou tomam empréstimos para comprar ativos financeiros reais ou ilíquidos. No pânico, ocorre o movimento inverso, de ativos financeiros ou reais para dinheiro, ou reembolso de débito, com queda brusca nos preços dos produtos primários, casas, prédios, terras, ações, bônus – em síntese, seja qual for o objetivo da mania. (KINDLEBERGER, 2000, p.2-3)

Ainda em seu estudo ele coloca a palavra mania como ênfase da irracionalidade, a bolha como movimento forte de alta do preço que depois implode e se ampliada vira um *crash*. (p.19)

A essência da hipótese de fragilidade financeira em Minsky foi descrita por Ono da seguinte maneira

A economia capitalista, na qual há sucessivas inovações e agentes ávidos pelo lucro, seria melhor descrita por uma rede de relações financeiras, tendo o sistema monetário como sangue e o investimento como coração. Este último depende dos retornos esperados, que são radicalmente incertos e estão associados às opiniões, escolhas e negociações entre os bancos e os empreendedores. Da confusa interação entre investimento, moeda e produção resulta um sistema com ciclos endógenos, capaz de gerar profundas depressões. A operação livre das forças de mercado fariam com que, ao longo de um período de exuberância, a dinâmica das estruturas financeiras da economia convertesse endogenamente finanças robustas em frágeis. E, havendo uma quantidade suficientemente elevada de agentes frágeis no âmbito financeiro, a economia estaria mais suscetível a uma depressão. (ONO, 2005)

A crise americana iniciada em 2008 pode ser explicada pela hipótese de fragilidade financeira de Minsky. Segundo Kindleberger (2000, p.23) “o modelo de Minsky descreve suficientemente bem a natureza de economias capitalistas”

Na época em que Minsky escreveu seus textos, entre a década de 70 e 80, o sistema financeiro era caracterizado pela segmentação e especialização, em outras palavras, cada instituição especializada só poderia atuar em um segmento específico do sistema financeiro. A idéia subjacente era evitar que uma crise em um segmento do sistema se propagasse para o sistema financeiro como um todo.

Vigia à época um modelo de regulamentação financeira que impunha às instituições a separação entre operações de curto prazo (a cargo dos bancos comerciais e financeiras); operações de crédito de longo prazo (a cargo dos bancos de poupança, voltados para o setor imobiliário e, em menor escala, de bancos de investimento); e operações no mercado de capitais (reservadas aos bancos de investimento). (HERMANN, 2008)

Ainda que acreditasse que esse modelo de segmentação não era imune às crises, Minsky (1982) afirmava que a separação entre os diversos segmentos do mercado impedia o contágio, ou seja, se uma crise fosse instaurada no crédito imobiliário ela não se converteria, por

exemplo, em crise financeira sistêmica. “No mundo de Minsky, crises financeiras seriam detonadas por choques recessivos ou pelo canal da política macroeconômica, se esta fosse usada para conter pressões inflacionárias do crescimento”. (HERMANN, 2008, p.41)

Minsky (1982) formulou sua hipótese de fragilidade financeira, mostrando que economias capitalistas em expansão são inerentemente instáveis e propensas a crises, uma vez que a maioria dos agentes apresenta postura especulativa, resultando em práticas de empréstimos de alto risco. Nas palavras dele

Tal economia capitalista é instável devido a forças endógenas que refletem os processos de financiamento. Esses processos transformam um sistema tranqüilo e relativamente estável em um no qual a contínua expansão acelerada de dívidas, investimentos, lucros e preços é necessária para prevenir uma profunda depressão”. (MINSKY, 1982)

O aumento da fragilidade financeira é produzido por um lento e não percebido processo de erosão das margens de segurança de firmas e bancos, em um contexto no qual o crescimento de lucros e rendas validam o aumento do endividamento. “Segundo Minsky, a depressão pode ser evitada ou atenuada quando o Banco Central atua como prestador de última instância e adota políticas contra-cíclicas”. (FERREIRA; DE PAULA, 2008, p.11 apud MINSKY)

Embora afirme que Minsky não é um autor “da crise” e sim um formulador da hipótese, na qual explica que as economias capitalistas funcionam regularmente e ao fazê-lo apresentam um comportamento cíclico e tendem a produzir momentos de instabilidade, Deos (2008), no seu artigo “*A Contemporaneidade de Minsky*” diz que

Minsky se inscreve numa tradição de autores para os quais não há economia capitalista sem bancos, sem crédito e sem instrumentos de dívida. Para ele, nenhuma análise que se pretenda esclarecedora acerca do comportamento dessa economia pode desprezar esses elementos. Ao contrário, a análise deve partir daí: do fato de que a busca pelo lucro move o sistema e que, na busca incessante e inexorável por lucros crescentes, vão se gerando posições de endividamento mais arriscadas. (DEOS, 2008, p.22)

Minsky (1982) construiu uma tipologia para caracterizar os agentes em relação à postura financeira que assumem quando adquirem ativos, conforme descrito no quadro 1.

Quadro 1 – Tipologia do agente

TIPOLOGIA DO AGENTE	POSTURA
HEDGE (SEGURA)	Caracteriza-se quando a renda esperada do agente lhe permite fazer frente a todos os compromissos financeiros que assume, em todos os período sem que tenham que ser atendidos.
ESPECULATIVA	Caracteriza-se quando, para alguns períodos, os compromissos financeiros dos agentes são maiores que a renda esperada - o devedor e o credor especulam com a possibilidade de que o devedor poderá refinanciar sua dívida no mercado, futuramente.
ULTRA ESPECULATIVA (PONZI)	Caracteriza-se quando é necessário aumentar o endividamento para fazer frente até mesmo ao serviço da dívida. Especulam, devedor e credor, quanto à possibilidade do devedor refinanciar continuamente a dívida.

Fonte: Deos (2008)

Independentemente da postura financeira assumida pelo agente, seja ele comprador ou financiador, a decisão de adquirir o ativo e de financiar tal aquisição é provida de racionalidade econômica. Para Deos (2008), sendo o ativo um bem de capital o capitalista efetua a compra porque o retorno esperado da utilização futura do ativo é superior ao custo total de sua aquisição, incluindo-se os custos financeiros. A racionalidade envolvida é outra quando as famílias adquirem um ativo durável através de financiamento, pois este não necessariamente gera retorno.

Porém, em qualquer uma das formas o importante é frisar que tanto os agentes que adquirem os ativos quanto os que financiam tal aquisição “estão apostando na capacidade do devedor de saldar seus compromissos, quer seja com recursos oriundos da utilização do ativo em questão, quer por uma combinação de fontes de pagamento”. (DEOS, 2008, p.23)

Portanto, o grau de fragilidade do sistema e sua potencial instabilidade são definidos, de acordo com Minsky pelo *mix* entre os distintos tipos de posturas financeiras. “Sua hipótese central é que a postura financeira dominante na economia vai se alterando, e a paisagem vai sendo cada vez mais dominada por agentes especulativos e Ponzi à medida que as condições vigentes em determinado período de tempo – a fase ascendente do ciclo – validem, em grande parte, os passivos anteriormente gerados.

Quanto mais longo o *boom*, mais a economia vai se fragilizando, pois cada vez mais estará dominada por posturas financeiras e Ponzi. Rigorosamente falando, na economia capitalista de Minsky as decisões cruciais são todas especulativas porque dizem respeito a apostas quanto ao futuro. Mas as apostas, por assim dizer, tendem a ficar mais arriscadas. A estabilidade é desestabilizante. (DEOS, 2008, p. 24 apud MINSKY)

De acordo com Hermann (2008) a essência da Hipótese de Fragilidade Financeira de Minsky é a relação entre crescimento e endividamento aliada à possibilidade de que esta resulte em crise financeira. Ele confirma que a fragilidade inerente ao crescimento nas economias de mercado está no fato de que as relações financeiras que viabilizam a atividade econômica dependem de um “sistema de confiança”, das posturas financeiras expostas anteriormente.

A racionalidade econômica que, segundo Deos (2008), ampara a postura financeira dos agentes econômicos é vista por Hermann (2008) como um problema, uma vez que “as expectativas que motivam ou não a emissão e aquisição de dívidas são ancoradas, em parte, por avaliações objetivas e em outra pelo que Keynes classificou como otimismo ou pessimismo espontâneo. Portanto, o pagamento regular das dívidas criadas depende dessas expectativas e em economias de mercado não há qualquer garantia nesse sentido”. (HERMANN, 2008, p.39)

Porém, a frustração das expectativas, mesmo sendo condição necessária, não é suficiente para transformar uma situação de fragilidade em um quadro de crise financeira. Quando o cenário otimista não se confirma e o retorno esperado dos investimentos não se concretiza, a frustração pode resultar apenas na desaceleração do endividamento e da atividade econômica configurando um *soft landing*. A situação se agrava quando se prolongam as dificuldades de pagamento. Portanto,

Os agentes envolvidos na aquisição desse bem e no financiamento de tal aquisição estão confiando que, ou os que adquirem dispõem de receitas ordinárias – como salários – que permitem fazer frente aos compromissos assumidos ou que encontrarão no futuro, condições mais favoráveis para refinar a dívida, ou mesmo que poderão contar com uma apreciação no valor do ativo, que poderão realizar para fazer frente aos compromissos assumidos. (HERMANN, 2008, p.40)

2.8. A ORIGEM DAS CRISES NA ABORDAGEM DOS NOVOS CLÁSSICOS

Robert Lucas, considerado líder do grupo de economistas denominados Novos Clássicos, tinha como objetivo principal do seu estudo contestar o Consenso Keynesiano vigente na década de 70 e identificar as falhas tanto no nível teórico, como empírico desse Consenso.

Ao nível teórico questionava-se a ausência de fundamentação microeconômica do modelo IS-LM, bem como um tratamento inadequado

das expectativas nos modelos keynesianos e monetaristas. Em termos empíricos, o problema principal relacionava-se à ausência de uma relação empírica negativa entre taxas de inflação e desemprego no período, bem como a inadequação de modelos econométricos de grande porte, já que mudanças de política econômica poderiam vir a alterar o valor dos parâmetros de tais modelos. (Magalhães, 200?, p.5)

Em geral, os novos clássicos não têm uma teoria dos ciclos, na medida em que imaginam que o mercado é perfeitamente capaz de regular de forma automática a economia. Adotam, portanto, a Hipótese de Expectativas Racionais, onde assumem que os agentes, em suas expectativas, sempre acertam o valor efetivo da variável estimada, no intuito de apontar as falhas da Síntese Keynesiana.

“Em termos de política econômica, a hipótese de expectativas Racionais implica que os agentes econômicos, ao tomarem decisões, levam em conta os efeitos de políticas governamentais, e que os formuladores de políticas devem procurar antecipar os efeitos de uma política a ser instaurada, bem como eventuais mudanças de comportamento dos agentes”. (MAGALHÃES, 200?, p.6)

Além da hipótese acerca das expectativas, os Novos Clássicos consideram ainda a hipótese de *market-clearing*, que consiste no equilíbrio dos mercados via preços. Ou seja, as demandas se igualam às ofertas pela concorrência e em cada ponto do tempo os agentes atuam de forma ótima face aos preços que observam, bem como os mercados encontram-se sempre em equilíbrio. (Lucas, 1977)

Para os Novos Clássicos, o ciclo surge como a resultante de uma variável exógena que vem desequilibrar o sistema. Para Hayeck, por exemplo, são variações nas taxas de juros provocadas por mudanças no crédito que determinam os lucros. Já Lucas, utilizando uma argumentação mais robusta, compatível com a hipótese das expectativas racionais, enfatiza os movimentos nos preços dos produtos para também chegar a conclusão que a causa central dos ciclos são os choques monetários.

A tentativa de relacionar a reversão cíclica com a expansão da moeda-crédito é encontrada na literatura dos Novos Clássicos.

Os aumentos do crédito bancário e da quantidade de moeda são vistos como elementos exógenos ao sistema econômico, fruto do desejo dos bancos ou da incapacidade de o Estado controlar suas despesas. Em consequência, sobrevém a inflação de demanda, que se acentua quando a economia se

aproxima do auge cíclico. Por outro lado, a taxa de juros aumenta, estrangulando os lucros. Neste momento intervém o Estado para restabelecer o equilíbrio da economia, reduzindo suas despesas, controlando o crédito e a oferta de moeda. Processa-se, então, a reversão cíclica agravada pela elevação da taxa de juros. (BRESSER, 1986, p. 218)

Os novos clássicos que defendem essa teoria assumem que apesar do ciclo nunca ser exatamente igual a outro, eles possuem muitas características comuns que acabam viabilizando a análise (LUCAS, 1977). Para isso, eles caracterizam as variáveis macroeconômicas de acordo com a direção que seguem ao longo do ciclo.

São utilizadas três denominações para explicar o comportamento das variáveis. Em primeiro, as nomeadas *pró-cíclicas* são aquelas que aumentam quando o nível de produto e renda aumenta, em seguida as *contra-cíclicas* que diminuem quando cresce o nível de produto e por fim as *acíclicas* que não apresentam padrão definido ao longo do ciclo. Essas variáveis ainda podem ser classificadas de acordo com sua correlação com o ciclo, alta ou baixa, e com o *timing* de suas oscilações, sendo *leading* (*antecedente*) caso tenda a mover-se antes do produto agregado, *lagging* (*defasada*) caso mova-se depois do produto e *coincidente* se apresenta um padrão cíclico que ocorre simultâneo às oscilações no produto.

Robert Lucas, em seu estudo na década de 70, intitulado “Understanding Business Cycles”, definiu que o ciclo de negócios são flutuações recorrentes do produto em relação a uma tendência de longo prazo, bem como o movimento pró-cíclico (em relação ao ciclo do produto) de outros agregados econômicos em torno de suas respectivas tendências. O autor resume em seu estudo as principais características dos ciclos de negócios nos EUA, conforme descrito no quadro 2.

Quadro 2 - Características de Algumas Variáveis ao Longo dos Ciclos de Negócios

Variável	Direção	Correlação com o Ciclo	<i>Timing</i>
Produção Setorial	Pró-cíclico	Alta	Coincidente
Consumo	Pró-cíclico	Alta	Coincidente
Investimento	Pró-cíclico	Alta	Coincidente
Agregados Monetários	Pró-cíclico	Alta	<i>Leading</i>
Nível de Preços	Pró-cíclico	Alta	<i>Lagging</i>
Inflação	Pró-cíclico	Alta	<i>Lagging</i>
Taxa de Emprego	Pró-cíclico	Alta	Coincidente
Taxa de Desemprego	Contra-cíclico	Alta	-
Produtividade Média do Trabalho	Pró-cíclico	Alta	<i>Leading</i>
Salários Reais	Acíclico	Baixa	-
Taxa de Juros Nominais	Pró-cíclico	Baixa	<i>Lagging</i>
Taxa de Juros Reais	Acíclico	Baixa	-
Estoques	Pró-cíclico	Alta	<i>Lagging</i>

Fonte: Magalhães (200?).

De acordo com essa tabela é possível notar que a grande maioria das variáveis macroeconômicas consideradas apresenta o mesmo padrão empírico: além de serem em grande parte variáveis pró-cíclicas, possuem alto grau de correlação com o produto agregado. (MAGALHÃES, 200?)

Até hoje há controvérsias quanto às características das variáveis citadas na tabela. Vale ressaltar que a descrição exposta acima se refere aos Estados Unidos e pode variar de acordo com a época e país considerados. Tendo definidas estas características básicas do ciclo de negócios é possível partir para a descrição dos principais debates relacionados ao tema. Para tal utilizar-se-á a visão dos novos clássicos sobre os ‘fatos estilizados’ para entender como surgem às crises no sistema capitalista e quais suas conseqüências econômicas e sociais.

Fatos estilizados podem ser definidos como o comportamento comum das variáveis econômicas condizente com regularidades empíricas verificadas para distintos países e períodos amostrais (LUCAS, 1977). Partindo da hipótese de expectativas racionais, na qual os

agentes fazem o melhor uso possível das informações que dispõem, com os erros do passado não influenciando nas expectativas formadas no presente.

Baseado em Friedman (1968), Lucas (1972) construiu um dos modelos novo-clássicos mais conhecidos, o “modelo de ciclos monetários”. Lucas considerou a moeda como fonte geradora do ciclo e a partir daí derivou uma curva de Philips como resultado da existência de informação imperfeita a respeito do nível de preços agregado na economia que ficou conhecida como “curva de oferta de Lucas”. Segundo Magalhães (p. 7) “o principal resultado daí advindo implica que ciclos ocorreriam a partir de diferenças entre o nível geral efetivo de preços e o nível esperado”.

Se as variações dos níveis de preços são antecipadas, o nível de produto não é afetado e apenas ocorre um aumento nominal de preços. Porém, não sendo as variações antecipadas, as “surpresas monetárias” tendem a afetar o produto, pois sendo às informações imperfeitas os produtores não conseguiriam distinguir o aumento de preço relativo do nível geral de preços e levaria ao aumento da oferta de bens e, por conseguinte modificaria o nível de produto agregado. (MAGALHÃES)

No início da década de 80, outra teoria Novo-Clássica foi concebida na tentativa de responder o que o ciclo monetário não conseguiu que era o questionamento se apenas as variações “surpresas” na oferta monetária gerariam flutuações econômicas? Surgiram então os modelos de ciclos reais de negócios, nos quais as variáveis reais e não as nominais eram utilizadas nos modelos para explicação dos ciclos.

Os modelos de ciclos reais de negócios vêm as variáveis econômicas agregadas como os resultados das decisões tomadas por muitos agentes individuais que agem de forma a maximizar sua utilidade, sujeitos a possibilidades de produção e a restrições de recursos. Mais explicitamente, modelos de ciclos reais de negócios indagam a questão: como indivíduos racionais maximizadores respondem ao longo do tempo a mudanças no ambiente econômico, e quais são as implicações que tais respostas têm para os valores de equilíbrio das variáveis agregadas? (...) Este é puramente um modelo real, guiado por perturbações tecnológicas ou de produtividade e, portanto, (...) tem sido rotulado de um modelo do ciclo real de negócios. Mas apesar da simplicidade do modelo, seu comportamento de equilíbrio exibe muitas características importantes, em geral associadas aos ciclos de negócios. (PLOSSER, 1989, p.53)

O ciclo de negócios baseia-se na idéia de que “no longo prazo o Produto Interno Bruto de determinada economia tende ao crescimento, mas no curto prazo ele sofre desvios denominados ciclos econômicos ou flutuações, dividindo, portanto a Macroeconomia em duas áreas”. (MAGALHÃES, 200?)

3 DESCRIÇÃO DA CRISE DE 2008

3.1. CONTEXTUALIZAÇÃO DA CRISE DE 2008 NOS EUA

Apesar dos indícios de uma forte crise no mercado estadunidense, a maioria da população não deu atenção aos alertas, em nome de uma crença simplória e estranha, na qual, os mercados são entidades estáveis, sólidas e confiáveis, que se autorregulam. Muitos autores que estudaram a crise de 2008 afirmaram, como será exposto a seguir, que não houve robustecimento da fragilidade financeira ao longo desse *boom* de crescimento da economia norte-americana. Isto porque “uma particularidade desse *boom* foi o fato dele já ter nascido sob uma estrutura extremamente frágil, em função das inúmeras inovações financeiras dos últimos anos, nas quais incidu uma regulação ou débil ou inadequada”. (DEOS, 2008)

Crises financeiras são fenômenos característicos do sistema capitalista. Antes mesmo do Grande Crash de 1929, o mundo testemunhou esse tipo de tempestade econômica. A primeira crise relatada foi a Bolha das Tulipas (1636), quando os preços dessas flores aumentaram vertiginosamente no mercado europeu. Após meses de especulação e ganhos exorbitantes muitos especuladores se viram com os bolsos vazios e tulipas sem valor algum. Seguiram-se muitos episódios semelhantes como as bolhas do *South Sea* e do Mississippi (1720), o Crash de 29, a quebra bancária mexicana da década de 70, a bolha imobiliária japonesa dos anos 80, a crise das instituições de poupança e empréstimos norte americana (*Savings and Loans Crisis*), o estouro dos tesobonos mexicanos em 94, a crise russa em 97, que resultou na quebra do LTCM (fundo de investimento altamente rentável gerido por dois ganhadores do premio Nobel em economia), a tormenta cambial do sudeste asiático (também em 97) a bolha das empresas ponto.com (2001), e agora recentemente, em 2008, a crise do *subprime*. (KINDLEBERGER, 1978)

Mas, não obstante acontecerem em épocas e localidades diferentes, esses eventos guardam características semelhantes entre si. Algumas delas são o sentimento de que “dessa vez é diferente”, o período de inflação de ativos (formação da bolha), o estouro da bolha seguido por uma deflação generalizada dos preços e os estragos deixados na economia real.

Apesar de muitos pontos de discordância, os economistas convergem em um ponto: depois da crise de 29 nada se compara à quebra do *Subprime*. Existem diversas correntes do pensamento

econômico, cada uma com o seu próprio indumentário teórico voltado a explicar as razões, as medidas a serem tomadas e as consequências do estouro da bolha.

Para compreender o conjunto de acontecimentos que culminaram na quebra do Lehman Brother, em Setembro de 2008, e os consequentes pacotes bilionários de resgate ao sistema financeiro mundial, é necessário voltar à década de 80. Após a Segunda Guerra Mundial, o mundo testemunhou um período conhecido como a Grande Moderação (MINSKY, 1982), no qual os mercados não sofriam muita volatilidade, os investimentos privados e o tamanho do governo cresciam e a inflação estava sob controle. Alguns economistas chegaram até mesmo a proferir que as crises financeiras faziam parte do passado (o mesmo erro cometido por Irving Fisher ao proclamar que as ações pouco antes do *crash* de 29 haviam alcançado um platô, e que daquele nível não desceriam). No entanto, na transição entre as décadas de 70 e 80 acontecimentos como a disparada dos preços do petróleo e a inflação desencadearam uma série de questionamentos sobre a validade das políticas econômicas vigentes. A economia conheceu então a estagflação.

Em resposta ao baixo crescimento acrescido de aumento geral dos preços, os governos Reagan (nos EUA) e Thatcher (no Reino Unido) responderam com um afrouxamento das regulamentações no sistema financeiro. Antigas regras criadas ainda após a crise de 29 se mostravam obsoletas com os avanços da tecnologia e o comportamento cada vez mais dinâmico e inovador dos agentes participantes do setor financeiro (bancos comerciais, fundos de investimento, bancos de investimento, fundos de hedge, só para citar os de comportamento mais “agressivo”). Como Mailson da Nóbrega pontua:

Durante o governo de Ronald Reagan ficou evidente que aquela separação(entre bancos de investimento e bancos comerciais) representava apenas uma relíquia da era da Grande Depressão. O sistema financeiro se transformava na esteira dos avanços na tecnologia de informação e de telecomunicações, que aceleraram a globalização financeira. (GARCIA, GIAMBIAGI, 2010).

Após uma década de 80 um tanto turbulenta, devido ao combate à inflação e à crise financeira de 87 (causada por *overtrading* decorrente do uso de sistemas computacionais nas transações), a economia norte americana iniciou a década de 90 bastante forte. Os mercados mundiais estavam cada vez mais interligados e as transações se tornavam mais velozes. Um problema em um país poderia desencadear uma série de transtornos em outras economias do mundo. E

foi justamente o que se viu na crise do sudeste asiático, na quebra do LTCM e nas crises russa, argentina e brasileira, no fim da década de 90. Até aqui foi apresentado o primeiro ponto para entender a crise do *subprime*: a desregulamentação e o avanço da tecnologia da informação sobre os mercados.

O segundo ponto a ser compreendido é uma inovação financeira chamada de securitização. O termo vem do inglês *securitization* e consiste, à grosso modo, em um "empacotamento de ativos". A criação dessa técnica sucedeu principalmente no mercado hipotecário. Como os bancos demoravam a reaver o montante repassado ao cliente que hipotecava a casa, eles decidiram juntar essa dívida com outras dívidas e ativos (dívidas de cartão de crédito, títulos de empresas, títulos governamentais) em um único instrumento que poderia ser emitido sob a forma de título. A instituição financeira ganharia sobre o *spread* entre as taxas recebidas e as taxas pagas pelo título. No auge do tumulto, descobriu-se que as instituições financeiras do mundo estavam altamente endividadas por instrumentos como este, que já não tinham o valor de antes. Outro ponto que fortaleceu a utilização massiva de *securities* foram as constantes graduações altas dadas a esses instrumentos pelas instituições de risco (Standard and Poors, Moody's e Fitch). Dias antes de entrar em colapso, o *Lehman Brothers* emitia títulos com classificação AAA (o nível mais alto). (RAJAN, 2010)

O terceiro e último ingrediente para a pra o que viria a seguir foi a participação desastrosa dos governos. No caso dos EUA, taxas de juros historicamente baixas e na Europa, endividamento pesado de países considerados do segundo escalão da zona do Euro. Aliado a esses fatores estavam à desregulamentação e a crença míope de que os mercados são eficientes e se autorregulam. Rajan (2010) afirma que a política de taxas de juros baixas é resultado de um conjunto de medidas políticas que não permitiam ao cidadão americano um bom acesso à educação e a outros meios de incremento de capital humano. Por isso, o governo decidiu manter taxas de juros baixas e criar a fantasia do *American Way of Life* onde qualquer americano poderia ter a casa própria, mesmo que não pudesse pagar por esta.

Outro ponto que não pode ser ignorado é o que muitos economistas chamaram de o *Put* de Greenspan. Na terminologia dos mercados financeiros, uma posição *Put* significa que um investidor tem o direito de vender um ativo a um preço pré-determinado enquanto o outro investidor tem a obrigação de comprá-lo, caso o primeiro queira executar o contrato. Numa conferência em Jackson Hole, em 2002, o então presidente do Federal Reserve, Alan

Greenspan afirmou em um discurso que o Fed não poderia prever uma bolha, mas que, caso esta viesse a ocorrer, iria mitigá-la e evitar que os ativos sofressem com a deflação. Em outras palavras, Greenspan afirmou a um grupo de jogadores no cassino que eles poderiam jogar durante toda a noite, sem se preocupar com as perdas, pois estas seriam amortecidas. Esse evento ficou conhecido como o *Put* de Greenspan. (RAJAN; STIGLITZ; ROUBINI, 2010).

Esses três ingredientes se emaranham da seguinte maneira: Os mercados financeiros cada vez mais dinâmicos e dominados por físicos, matemáticos, estatísticos e cientistas da computação se viram alavancados pela queda da regulação. O governo estimulava a bolha ao manter taxas de juros historicamente baixas e a permitir que pessoas sem histórico de crédito confiável tomassem emprestado e hipotecassem suas casas. O preço dos imóveis subia exorbitantemente e os tomadores apenas faziam a rolagem das dívidas, as quais eram na maioria pós-fixadas. Essas dívidas (grande parte do mercado hipotecário) eram “empacotadas” em forma de CDO’s (*Collateralized Debt Obligation*) e vendidas ao mercado com classificação AAA (dada pelas agências de rating). Esses títulos eram assegurados por outros derivativos financeiros artificiais chamados de CDS (*Credit Default Swap*), pelo qual as empresas emissoras garantiam o pagamento em troca de recebimentos periódicos. De fato, os modelos computacionais pareciam infalíveis. A classificação AAA era justificável, uma vez que para um CDO quebrar, era necessário que inúmeras dívidas não fossem pagas, admitindo uma probabilidade pequena, visto que as taxas de juros eram rasteiras.

O cenário era propício para a atuação de agentes mal intencionados. Fraudes e esquemas envolvendo risco moral e seleção adversa foram partes freqüentes dos noticiários após o estouro da bolha. A bolha crescia e as instituições financeiras viam os derivativos como uma verdadeira mina de ouro. O que ninguém previa é que todo aquele esquema era extremamente frágil. Como Hyman Minsky havia colocado décadas antes, os agentes na presença de expectativas positivas e um cenário favorável assumiam posições financeiras cada vez mais arriscadas. (MINSKY,2010)

Alguns bancos possuíam uma alavancagem de 33 vezes o seu ativo. Quando os primeiros sinais de inadimplência apareceram, as taxas de juros se encontravam bastante sensíveis e um leve aumento nestas desencadeou o efeito dominó, onde todos deviam a todos e ninguém poderia pagar. Bancos e instituições financeiras em posição frágil declararam falência e

apresentaram balanços podres. O governo teve que intervir criando um piso para os preços dos ativos e adquirindo os *junkbonds* (ativos podres).

Quando se desencadeia uma crise no plano real da economia, ela pode ter como conseqüência uma crise financeira, ou seja, uma sucessão de falências bancárias. Bresser (1986) afirma que esse tipo de crise, após a criação dos bancos centrais, tornou-se menos freqüente e grave, pois ficou mais fácil controlar a liquidez do sistema. Suas palavras valem para o atual cenário quando ele diz que,

Agora, no plano atual há novamente essa ameaça devido ao processo de endividamento em escala internacional, que escapou ao controle dos bancos centrais. O importante a assinalar, entretanto, é que a crise financeira não deve ser confundida com a crise real, muito menos ser considerada sua causa. A crise financeira é uma conseqüência da crise econômica. Depois que as empresas produtivas começam ir à falência, devido à paralisação dos investimentos e a retração do consumo, depois que o processo de queima de capital ocorre no plano real, é que, no plano financeiro, pode desencadear-se a crise e o pânico. (BRESSER, 1986, p. 220)

Em seu artigo *Crise e Recuperação da Confiança*, Bresser assegura que a crise dos EUA é uma profunda crise de confiança decorrente de uma cadeia de empréstimos. Ele aproveita para elencar alguns fatos a respeito da crise de 2008. Em primeiro lugar, ressalta que trata-se de uma crise bancária, diferente das crises ocorridas até a década de 90 que provinham dos balanços de pagamentos. Entretanto argumenta que,

Os grandes déficits em conta corrente que marcaram a economia norte-americana na década de 90, combinados com grandes déficits públicos, não são, porém, estranhos à crise bancária. A falta de confiança não é apenas nos bancos e no mercado, é também na economia norte-americana como um todo, gravemente enfraquecida por políticas irresponsáveis. (BRESSER, 2008)

O segundo quesito por ele apontado diz respeito à causa direta da crise. Bresser (2008) afirma que a concessão de empréstimos hipotecários à credores sem capacidade de pagamento aliado às “inovações” dos agentes financeiros que securitizaram os títulos podres, transformando-os em títulos AAA foram o ponto de partida para recessão que se instalou em seguida. No entanto, para ele isso só aconteceu graças ao sistema financeiro internacional sistematicamente desregulado que desde os anos 70, quando a onda ideológica neoliberal de que os mercados são sempre mais eficientes do que qualquer intervenção corretiva do Estado,

se espalhou pela economia. Tal ideologia de cunho liberal foi amplamente legitimada pelos EUA.

O problema nesse ponto, nas palavras de Bresser, reside no fato de que “essa teoria não foi utilizada nem pelos formuladores de política econômica nos governos, nem pelos analistas macroeconômicos porque a pressuposição neoclássica de mercados eficientes dispensa qualquer política econômica a não ser a de ajuste fiscal; o resto deve ser liberalizado, desregulado, já que os mercados se autorregulam”. (BRESSER, 2008)

Um ponto que para ele não está claro diz respeito à resistência do mercado para recuperar a confiança apesar das medidas adotadas pelo governo. Bresser acredita que dois fatores contribuem para a profundidade da desconfiança:

De um lado, o enfraquecimento da hegemonia norte-americana nos anos 2000 não apenas devido os déficits gêmeos mas também à guerra do Iraque, aos abusos contra os direitos humanos, e à instrumentação da democracia como forma de dominação. De outro, um erro grave e pontual cometido pelo Tesouro norte-americano: não ter salvado o Lehman Brothers. Bancos grandes não podem ir à falência; o risco de crise sistêmica é muito grande. Foi a partir dessa decisão que o quadro financeiro mundial entrou em franca deterioração. (BRESSER, 2008)

Ao comparar a crise de 2008 com a depressão dos anos 1930, Bresser defende que ela não será tão profunda, pois naquela época o governo demorou a intervir e na atual os instrumentos keynesianos e pragmáticos já foram postos em prática não apenas pelo governo dos Estados Unidos, mas por todos os governos financeiramente importantes.

Para Roubini a crise de 2008 não foi um evento inusitado, como diversas figuras políticas proclamaram. Segundo ele, foi provável e até previsível, porque as crises financeiras normalmente seguem um roteiro familiar e repetido e são decorrência de uma série de episódios econômicos e financeiros que atingem um ponto de desequilíbrio.

A maior parte das crises começa com uma bolha onde o valor real de um ativo é ultrapassado e tais bolhas são antecedidas por um acúmulo excessivo de endividamento fruto de empréstimos tomados por investidores que acreditam no *boom*. Para atender a demanda destes investidores as bolhas de ativos estão associadas ao aumento expressivo da oferta de crédito que, em sua maioria, é fruto de uma regulamentação negligente do mercado financeiro ou de

uma política fiscal frouxa do Banco Central. Em alguns casos, a expectativa dos investidores sobre o aumento dos preços de ativos acaba gerando uma bolha antes mesmo da liberalização do crédito. (ROUBINI, 2010)

A lógica do capitalismo, segundo Mollo (2008), é buscar o crédito para maximizar o lucro e é por esse motivo que o sistema de crédito se desenvolve e torna-se tão importante para determinada economia. Visto que o crédito antecipa o processo de investimento, a partir de recursos de terceiros, fica claro que ele potencializa a produção aumentando o ritmo de escala da acumulação de capital.

O que possibilita o desenvolvimento do mercado financeiro é a segregação entre produção e circulação de mercadorias promovida pelo crédito ou “a negociação de papéis que embora criados com base na produção real, têm seus valores evoluindo sem relação direta ou estreita com os valores reais que lhe deram origem, ou seja, trata-se de uma valorização puramente fictícia, especulativa”. (MOLLO, 2008)

A partir desse ponto de vista é possível afirmar que as crises são inevitáveis em economias muito alavancadas, uma vez que têm o papel de mostrar os limites existentes no descolamento entre finanças e produção. Em outras palavras, existe um ponto máximo suportado pelo sistema econômico no que concerne o retorno dos ganhos nos papéis ao processo produtivo.

A configuração atual do mundo globalizado mostra tal descolamento, com o predomínio das finanças, que se convencionou chamar de financeirização das economias. Ou seja, ao invés das finanças se desenvolverem para potencializar a produção, elas crescem no sentido de incremento de operações simplesmente especulativas. (MOLLO, 2008)

A globalização financeira ampliou esse descolamento entre as finanças e a produção, ao passo que acirrou a concorrência, pressionando a obtenção de lucros rápidos e estimulando, no curto prazo, as operações especulativas em detrimento dos investimentos produtivos de longo prazo. “A desregulamentação permitiu o predomínio dessas operações, por meio da idéia de mercados reguladores e respeito às iniciativas privadas eficientes, insistindo na redução da intervenção do Estado, este visto como ineficiente e nocivo”. (MOLLO, 2008)

O resultado foi um crescimento veloz das inovações financeiras, dos processos de duplicação e multiplicação de dívidas com os derivativos, as

securitizações de créditos, os produtos financeiros estruturados, ampliando a massa mundial de ativos financeiros relativamente aos produtivos. No início dos anos 1980 a relação entre esses ativos era de aproximadamente um para um e em 2006 essa relação ultrapassou três unidades de ativos financeiros para uma unidade de produção real, revelando um conteúdo fictício significativamente elevado. (MOLLO, 2008)

Para Roubini (2010, p.26), o consumo desenfreado das famílias gerou o crescimento econômico de forma não saudável, pois elas se endividaram ao passo que no último semestre de 2005, as retiradas lastreadas pelas hipotecas atingiram o nível de um trilhão de dólares por ano, o que possibilitou que as famílias vivessem muito além de seus rendimentos, mas ao mesmo tempo zerassem seus níveis de poupança entrando depois em território negativo pela primeira vez após a Depressão de 30.

Nos EUA, a bolha parou de crescer quando a oferta de casas construídas durante o *boom* superou a demanda, ao mesmo tempo em que os altos preços das casas começaram a impedir as especulações dos compradores.

Esse momento de estagnação do *boom* é que instaura o caos e dá início a uma “corrida para saída” onde demandante e ofertante procuram migrar para ativos mais seguros e com maior liquidez fugindo do foco da bolha. A partir desse ponto é perceptível o movimento inverso, aquele ativo que excedeu o seu valor real durante o *boom* cai abaixo deste nível durante a explosão da bolha. Foi o que ocorreu ao longo de 2007 e 2008 com os EUA “quando os proprietários de residências deixaram de pagar seus financiamentos imobiliários, o valor dos títulos derivados desses empréstimos entrou em declínio e a explosão começou” (ROUBINI, 2010)

Os ganhos com capital especulativo se mantêm até que as perdas oriundas da produção escasseiem e deixem de comprar títulos na proporção necessária para que se mantenham em valorização. Em complemento ao pensamento de Roubini (2010), Mollo (2008) afirma que o *boom* permaneceu até que a opinião geral passou a acreditar que os preços cairiam, desencadeando o processo de deflação de ativos. “O otimismo que levou à expansão do crédito e permitiu o endividamento descuidado foi interrompido e originou a crise. Os preços começaram a cair estimulando os agentes a venderem, aprofundando a queda contaminando a economia real, até então aquecida”. (MOLLO, 2008)

As instituições financeiras foram obrigadas a reduzir seus negócios e sua exposição ao risco na tentativa de conter as perdas sofridas. Nesse ponto, os bancos exageraram como em colapsos anteriores: cortaram fortemente seus empréstimos, reduzindo a liquidez e deflagrando uma escassez de crédito. A contração da economia foi inevitável, pois famílias e empresas viram-se de mãos atadas diante da impossibilidade de rolar suas dívidas e de consumir bens e serviços.

Com relação ao estouro da bolha das empresas ponto.com em 2001, Roubini (2010) afirma que as consequências foram pequenas, apenas uma recessão limitada e uma recuperação vagarosa. Para ele, embora várias empresas ponto.com tenham quebrado, a crise não afetou o sistema bancário, ficou apenas no mercado de capitais limitado aos investidores.

Apesar de afirmar que o impacto do estouro da bolha foi pequeno, ele não nega que foi um pontapé para o que viria a seguir. O Federal Reserve, no intuito de conter a queda das ações de empresas de alta tecnologia tomou sua primeira medida que traria reflexos para o mercado em seguida: reduziu em níveis historicamente baixos a taxa de juros e abriu espaço para o começo da bolha imobiliária. (ROUBINI, 2010)

Ficou fácil listar as falhas do sistema americano e Roubini (2010) o descreveu como um conto, numa sequência de acontecimentos; verdadeiro efeito dominó que misturou muito do velho com o novo. Mollo (2008) criticou a liberdade dada à iniciativa privada e defendeu medidas emergenciais para evitar que a crise de liquidez se transformasse em insolvência generalizada. Para ela, a crise de 2008 foi uma crise deflacionária que “reduziu a “fictividade” ou caráter especulativo do capital, o que implicou perdas”. (MOLLO, 2008)

A novidade na crise de 2008 diz respeito às finanças desregulamentadas, ou seja, a crise em um mundo “livre”, de crescente globalização das relações financeiras entre países e de complacência com vários instrumentos financeiros sofisticados. Somente isto explica porque uma crise em um sub-segmento do setor imobiliário norte americano (*subprime*) acabou resultando em um colapso financeiro mundial de grandes proporções. (FERREIRA; DE PAULA, 2008) Figura 6

Nas próprias palavras de Minsky: “A evolução das relações financeiras conduz a intermitentes ‘crises’ que colocam claros e presentes perigos para uma séria depressão. Até o momento,

intervenções do *Federal Reserve* e outras instituições financeiras junto com déficits do Tesouro têm sido combinados para conter e administrar essas crises”.

Minsky notoriamente se apóia na Teoria Geral, na qual Keynes havia dito: “é uma característica notável do sistema econômico em que vivemos a e que está sujeito à severas flutuações do seu produto e emprego, mas não é violentamente instável (...) Uma situação intermediária, nem desesperadora nem satisfatória, é o nosso resultado normal”. (1936)

Ferreira e De Paula (2008) afirmam que as lições de Minsky foram aprendidas e os governos dos países desenvolvidos acabaram por atuar ativamente, a fim de evitar que uma aguda e profunda crise financeira resultasse em uma grande e prolongada depressão. Os governos utilizaram também os ensinamentos de Keynes e passaram a adotar uma política fiscal contracíclica, face à crescente deterioração no estado de expectativas dos agentes, já que esta limita o impacto da política monetária sobre a demanda agregada.

Os produtos provenientes dos mercados financeiros comportam-se de forma similar aos bens tradicionais. O sistema financeiro também funciona em ciclos e equilíbrios temporários que constantemente podem ser rompidos por inovações financeiras, que atrairá o aparecimento de outras, levando o sistema a um *boom* econômico que causará uma crise e após a absorção das inovações chegará a um novo estado de equilíbrio temporário, diferente do equilíbrio anterior ao *boom*. Vale ressaltar que uma crise no mercado financeiro tem maior poder de proliferação, devido à interferência direta nas expectativas dos agentes e ao maior grau de subjetividade que leva a uma volatilidade acentuada, não encontrada no mercado de bens tradicionais.

A sucessão de crises expostas anteriormente põe em evidência o “elemento erro” no momento em que deixa exposta a fragilidade e limitações destes mercados e sugere a diversificação ainda maior dos portfólios dos bancos e financeiras para criar novo ajuste e inserir complementos às novas combinações. (CARVALHO, 2009)

Até 2008 o mercado imobiliário americano era visto como “essencialmente maduro, de crescimento lento, especialmente depois que a população americana começou a envelhecer.” (CARVALHO, 2009). A criação do mercado *Subprime* para maximizar a exploração desse

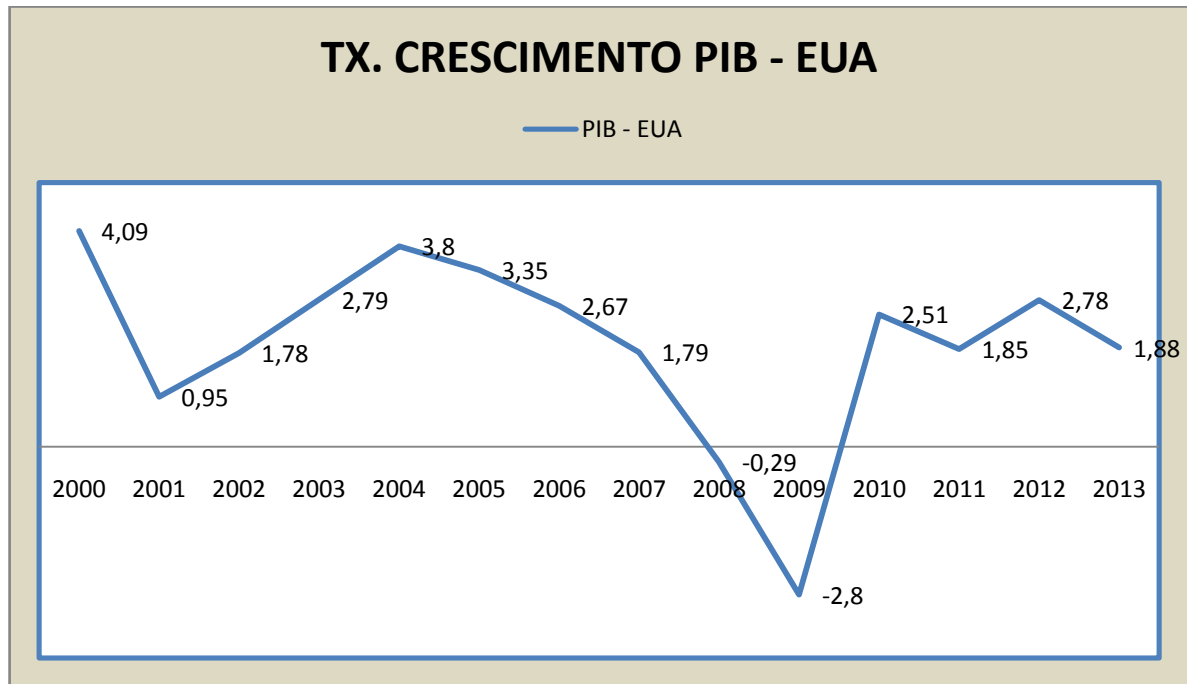
mercado, pode ser vista como uma inovação no intuito de romper o estado estacionário em que a economia americana se encontrava.

Mas como convencer os potenciais tomadores de empréstimos e os investidores financeiros que esse era um bom negócio? Esse papel foi delegado aos bancos que trabalharam astutamente para convencer o mercado de sua idéia inovadora, papel tão bem destacado por Schumpeter na figura do empresário inovador. “Com previsões positivas de que os tomadores conseguiriam saldar suas hipotecas e utilizando artifícios, transformando os contratos de hipoteca do *subprime* em *securities* para disfarçar os riscos dos ativos, os bancos cumpriram bem o seu papel e ajudaram a lançar a inovação no sistema financeiro”. (CARVALHO, 2009) Foram criadas ainda instituições jurídico-financeiras para atender as demandas das empresas inovadoras. Estas foram autorizadas pelos bancos comerciais a retirar dos seus balanços os empréstimos concedidos, depositando nas novas empresas no intuito de emprestar mais.

Com a crise que se instaurou na economia americana variáveis importantes foram impactadas, dentre elas o PIB americano. Conforme gráfico 4, em 2001, quando a economia enfrentou a crise da bolha das empresas ponto.com, a taxa de crescimento da economia declinou de 4,09% para 0,95. Cenário pior pode ser observado entre 2008 e 2009 quando a economia apresentou taxas de crescimento negativas atingindo menos 2,8%.

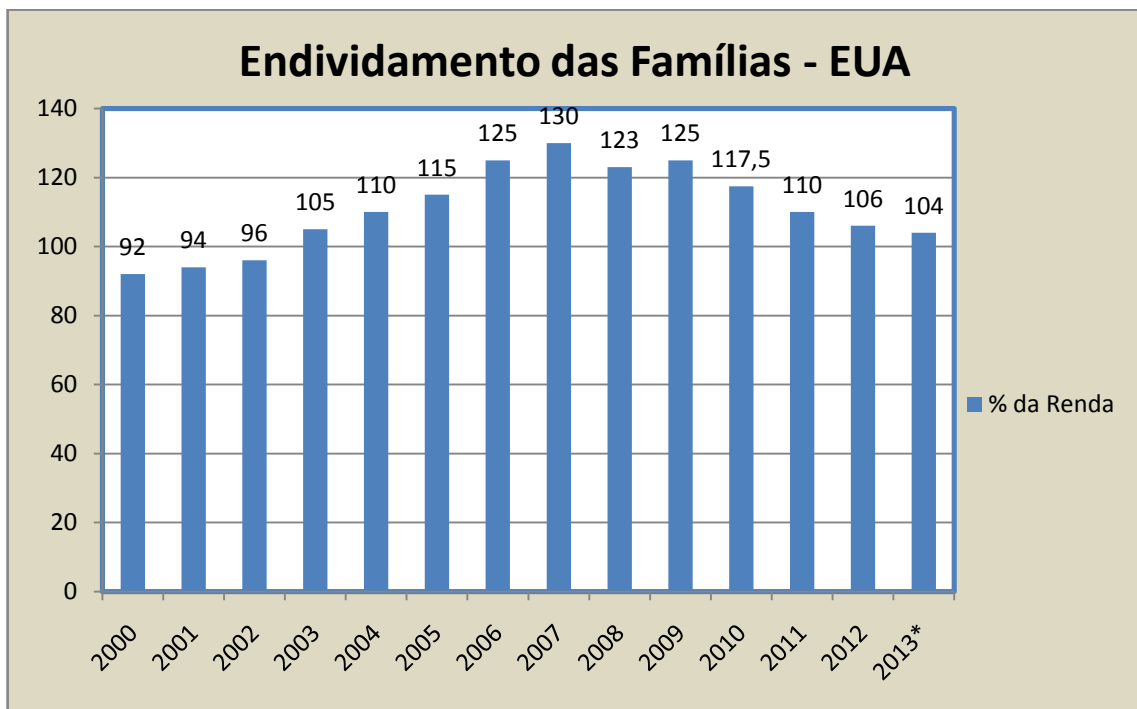
Em paralelo, o grau de endividamento das famílias seguiu uma trajetória de crescimento, apresentando entre 2006 e 2009 comprometimento da renda acima de 120% (gráfico 5). Ou seja, as famílias assumiram compromissos para além do que ganhavam estimulados pelo cenário de crédito fácil. O *Federal Reserve*, Banco Central americano resolveu reduzir a taxa de juros americana, chegando em meados de 2009 a níveis historicamente baixos (0,25%), conforme gráfico 7. Essa foi a forma encontrada por ele para amenizar os efeitos da crise. O déficit fiscal nominal atingiu picos de máxima em 2009 e 2010, afetando o superávit primário.

Gráfico 4- PIB Americano



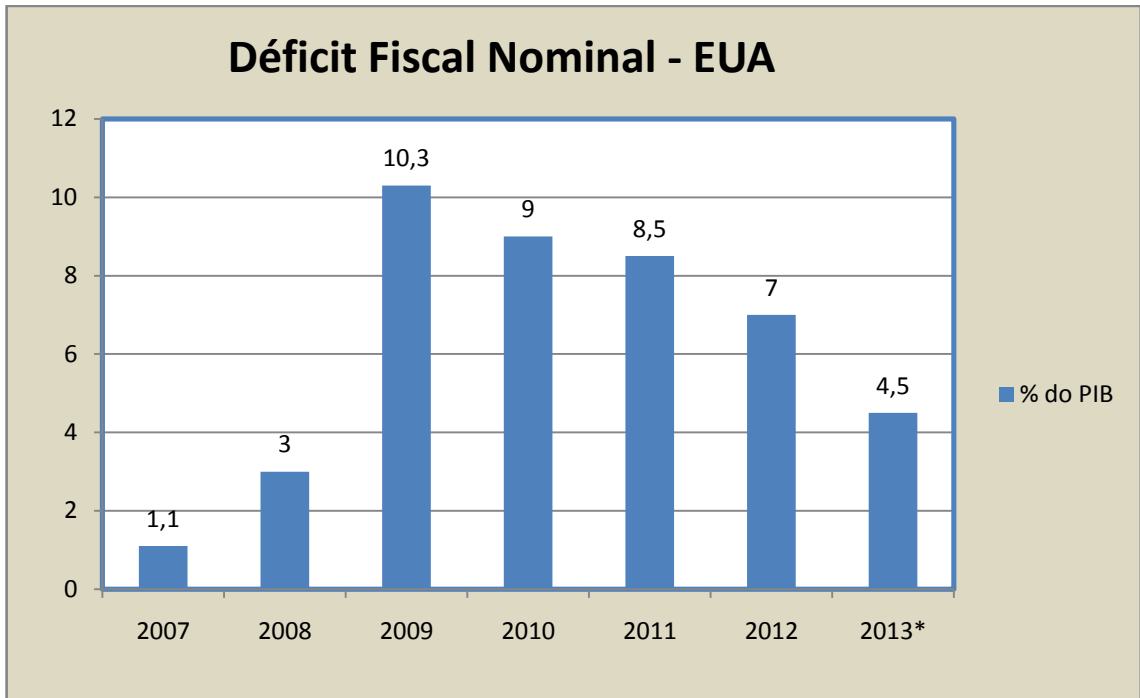
Fonte: FMI

Gráfico 5 – Endividamento das Famílias - EUA



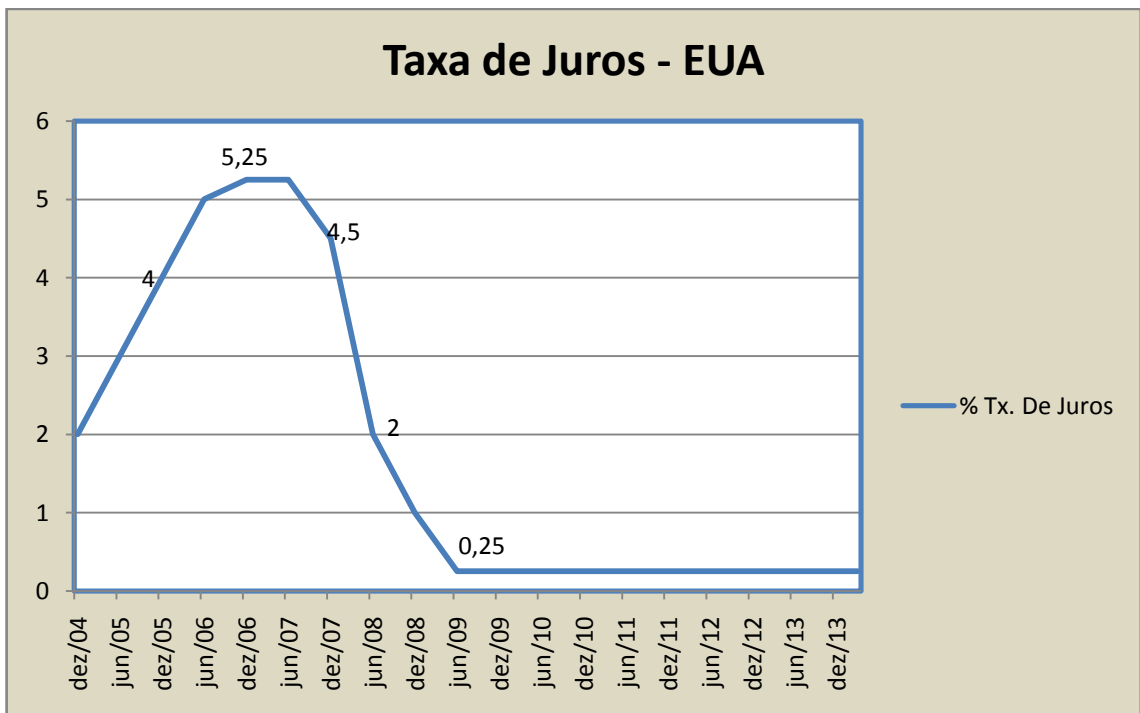
Fonte: FED

Gráfico 6 – Déficit Fiscal Nominal - EUA



Fonte: FED/FMI

Gráfico 7 – Taxa de Juros - EUA



Fonte: BCB

4 OS EFEITOS DA CRISE DOS EUA NA ECONOMIA BRASILEIRA

4.1. DESCRIÇÃO DOS EFEITOS DA CRISE SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA

A economia brasileira, no período pós crise de confiança percebida no início do governo Lula em 2003 e antes da crise global de 2008, viveu uma época de prolongado crescimento. Ao observar o mercado interno de bens e serviços e o nível de consumo doméstico é perceptível que estes alavancaram e, dentre as causas que explicam a ocorrência de tal episódio, é possível apontar o ciclo de crédito e a política de reajuste dos salários mínimos, bem como o avanço do emprego formal e a recuperação dos rendimentos.

Em paralelo às melhorias das condições macroeconômicas, em especial a redução do risco cambial devido ao retorno de fluxos de capitais para o Brasil, a oferta de crédito se expandiu por conta do quadro favorável no mercado de trabalho e queda na taxa de juros dos empréstimos concomitantemente ao alongamento dos prazos de pagamento.

Mesmo com a economia caminhando de forma positiva, o Brasil estava blindado contra a crise financeira internacional? No início de 2008, quando a crise tomou forma nos EUA e começou a deixar vestígios nas economias de outros países, houve quem pensasse que ela teria efeito passageiro e o Brasil sairia ileso, pois possuía um sólido sistema financeiro. Logo ficou evidente que essa crença cairia por terra. Segundo Oreiro e Basílio (2008), a economia não estava blindada contra a crise internacional e para defender essa afirmação eles usaram duas justificativas:

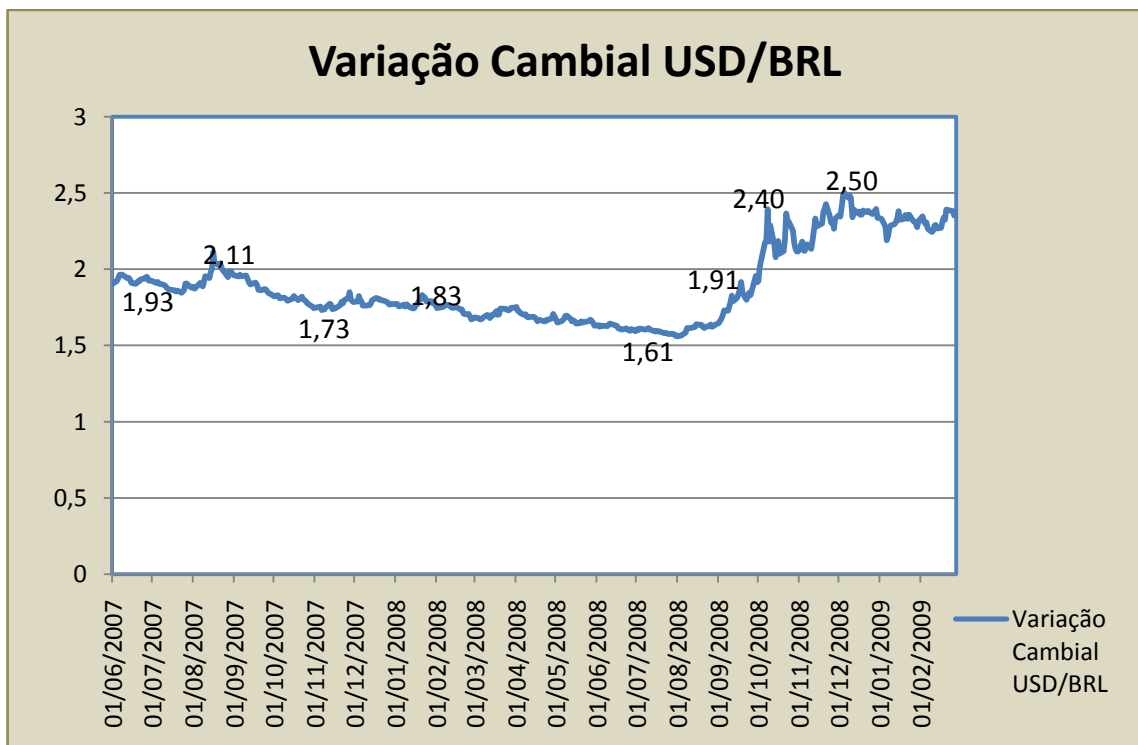
Primeiro, a excessiva exposição aos instrumentos de derivativos fragilizou financeiramente o setor produtivo. As empresas se valeram de um processo de defasagem de margem de lucro face ao processo contínuo de apreciação cambial, acarretando queda da sua receita operacional. Outro ponto foi o otimismo generalizado do mercado provocado pelo próprio Governo Federal ao propagar que o Brasil estava blindado contra a recessão (...). A crise brasileira é endógena, fruto da fragilidade financeira do setor privado e decorrente da exposição ao risco cambial. O gatilho, é verdade, foi exógeno, oriundo do recrudescimento da crise internacional. (OREIRO; BASÍLIO, 2008, p.70)

A manifestação inicial mais intensa da crise, ainda que não a única, foi a depreciação do real. Isso mostra um sinal de escassez global de liquidez em dólares e piora dos termos de troca decorrente da queda dos preços de *commodities*. ”A crise no Brasil, portanto, se manifestou

por meio de uma restrição de liquidez em dólares que terminou por contaminar a liquidez em reais”. (MESQUITA; TORÓS, 2010, p.19)

O movimento mais forte de ajuste na taxa de câmbio deveu-se ao peso das matérias primas na pauta exportadora e foi ampliado pela exposição corporativa às operações de derivativos. Conforme gráfico abaixo extraído do Banco Central do Brasil é possível notar que entre o fim de 2007 e meados de 2008, a moeda brasileira estava seguindo uma trajetória constante de apreciação. Porém, em agosto de 2008, o real iniciou uma onda de desvalorização. De acordo com os dados do gráfico 8 verifica-se que a taxa de câmbio depreciou quase 50% entre agosto e dezembro de 2008, saindo de um dólar médio de 1,61 para 2,40 em apenas quatro meses.

Gráfico 8– Variação Cambial USD/BRL



Fonte: Banco Central do Brasil

Enquanto o real seguia rumo à valorização, o mecanismo utilizado pelas empresas exportadoras no Brasil para compensar as perdas operacionais, foi à utilização de operações de derivativos para aposta na continuidade dessa apreciação. “Nesta operação as empresas realizavam venda de dólar no mercado a termo, apostando na apreciação cambial com o objetivo de ganhar juros, recebendo, portanto, uma receita financeira”. (OREIRO; BASÍLIO, 2008)

Essas operações conhecidas como *forward target* foram de grande ajuda para as empresas, enquanto geravam receita financeira para compensar a falta de receita operacional, porém no momento que a trajetória do real ante o dólar inverteu, “a rápida e desordenada desvalorização cambial dissolveu a crença de que o Brasil não seria impactado pela recessão que se instaurou”. (OREIRO; BASÍLIO, 2008)

A depreciação cambial gerou prejuízo para indústrias do setor produtivo, principalmente as exportadoras. Economistas ligados ao mercado financeiro acreditam que as perdas oriundas dessas operações de “derivativos cambiais” chegou a cifra de cinquenta bilhões de dólares. As consequências desses prejuízos, segundo Oreiro e Basílio (2008), foi um aumento significativo do risco de crédito das empresas ligadas à produção. Os bancos, movidos pelo sentimento de incerteza que havia se instaurado no mercado financeiro internacional restringiram significativamente as linhas de crédito, em especial as voltadas para o financiamento do capital de giro dessas empresas.

A primeira falha do Banco Central do Brasil, diz respeito à crença errônea de que os efeitos da crise internacional estavam limitados à questão da falta de liquidez. Por acreditar nisso, a medida adotada no início foi liberar parcialmente os depósitos compulsórios dos bancos com objetivo de injetar no mercado financeiro a liquidez necessária para seu bom funcionamento. A gestão da crise requereu ações voltadas ao suprimento de liquidez. Nesse ponto, as reservas internacionais foram de fundamental importância, pois a autoridade monetária conseguiu utilizá-la para mitigar o aperto causado pela liquidez.

Porém, o problema não residia na ausência de liquidez e sim no seu “empocamento”. Os bancos tinham recursos disponíveis, mas o receio de calote, fez com que adotassem uma postura conservadora e retraíssem voluntariamente a oferta de crédito. (OREIRO; BASÍLIO, 2008)

Para Oreiro e Basílio (2008), adeptos da teoria Keynesiana, o governo brasileiro deveria adotar estratégias que garantissem a manutenção da taxa de crescimento da economia. Algumas dessas medidas são elencadas a seguir:

- Estabilizar as taxas de câmbio. O Banco Central atuou nesse sentido através da venda de reservas internacionais, mesmo sem saber qual era o grau de exposição das empresas do setor produtivo aos derivativos cambiais. O problema em se adotar esse mecanismo era que a utilização das reservas, em grande quantidade, podia afetar o grau de confiança internacional na economia brasileira.
- Saber qual o valor razoável para taxa nominal de câmbio, pois valores acima do patamar considerado “normal” refletem a existência de bolha especulativa e estas devem ser tratadas por meio das operações de intervenção do Banco Central.
- Adotar medidas de direcionamento de crédito para induzir os bancos a retomar as linhas de financiamento ao setor produtivo. Uma opção seria atrelar a liberação dos compulsórios à concessão de crédito para o financiamento de capital de giro e das exportações.

No contexto de desaceleração cíclica do nível de atividade econômica “a autoridade monetária fica incumbida de garantir a menor queda possível do nível de produção e emprego. A política fiscal deve auxiliar a política monetária, por meio do aumento dos gastos públicos, principalmente com investimentos em infra-estrutura, quando a crise de confiança ameaçar os planos de investimento das firmas”. (OREIRO; BASÍLIO, 2008)

O exposto acima configura-se como política anti-cíclica, que se resume na adoção de medidas ortodoxas, ou seja, política monetária expansionista, com redução significativa de juros, atrelada a uma política fiscal também expansionista, que eventualmente pode levar ao aumento da dívida líquida do setor público. Basílio e Oreiro (2008) argumentam que se elevar a dívida é o preço a ser pago para corrigir as “falhas de mercado em grande escala”, então vale a pena fazê-lo.

Mollo (2008) concorda com a adoção das políticas anti-cíclicas. Para ele o que o Brasil necessitava para conter a crise era que o Estado promovesse uma queda importante da taxa de juros, no intuito de sinalizar aos investidores que eles podiam continuar a planejar investimentos e garantisse também a demanda que o mercado se encarregou de diminuir no momento que interrompeu os investimentos e crescimento.

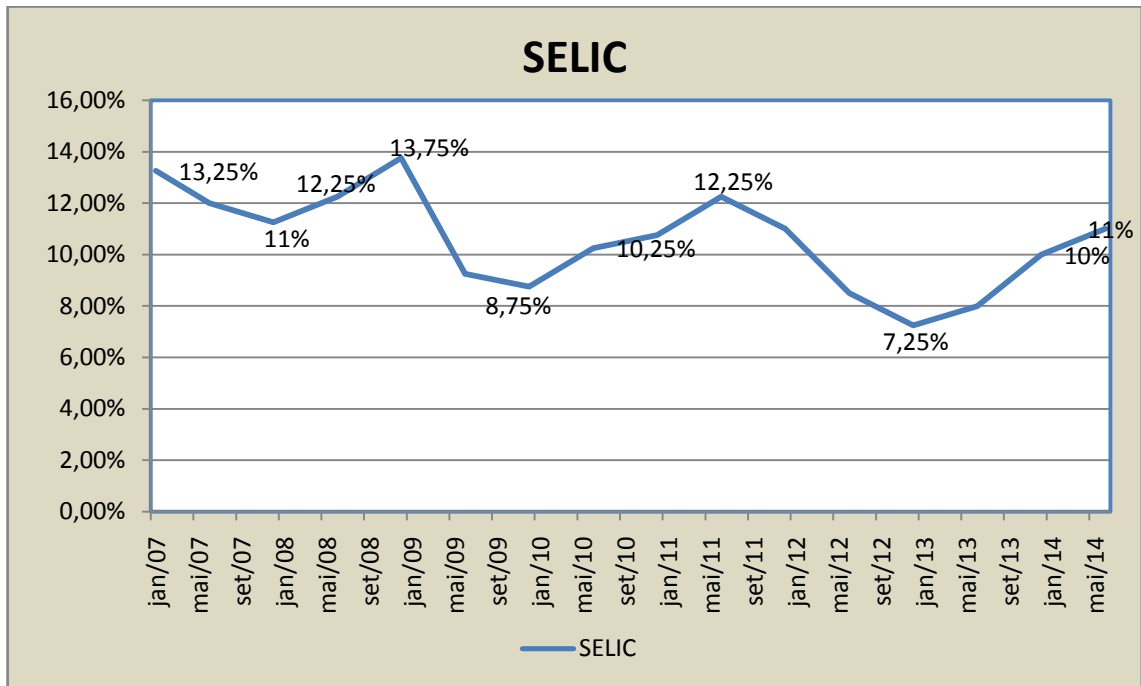
4.2. ANÁLISE DAS VARIÁVEIS

Ao analisar a trajetória da taxa básica de juros brasileira, a Selic, verifica-se que as políticas anti-cíclicas sugeridas por Mollo (2008) e Basílio e Oreiro (2008), no que diz respeito a redução da taxa de juros da economia, foram postas em prática pelo governo. Após a recessão iniciada nos EUA, o Copom, Comitê de Política Monetária, responsável por estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa básica de juros iniciou a redução gradativa da Selic.

Até dezembro de 2008, conforme exposto no gráfico 9, a Selic vinha mantendo sua trajetória de alta e chegou a ser fixada em 13,75% a.a. em dezembro de 2008, com vista a eliminar o descompasso entre o ritmo de expansão da demanda e da oferta, conter a deterioração das expectativas inflacionárias. Porém, com a evidência internacional ameaçando o crescimento econômico, o Copom passou a reduzi-la gradativamente e já em meados de 2009 fixou-a em 8,75%. Na ata divulgada em Julho de 2009, após a reunião do Comitê, ficou evidente que manter a inflação próximo ao centro da meta (4,5%) foi o fato motivador que levou à redução da taxa básica.

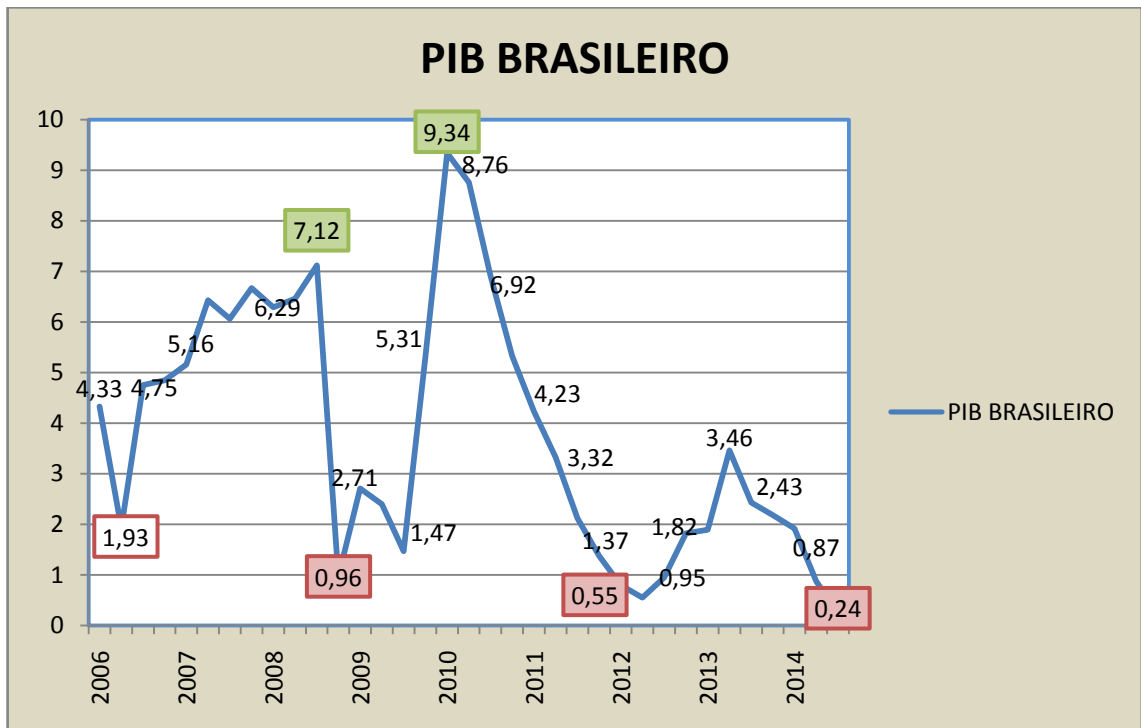
Apesar de alguns membros do Comitê entenderem que haveria respaldo para a possibilidade de manter inalterada a taxa básica de juros, já nesta reunião, houve consenso de que o balanço dos riscos para a trajetória prospectiva central da inflação ainda justificaria estímulo monetário residual. Nesse contexto, tendo em vista as perspectivas para a inflação em relação à trajetória de metas, o Copom decidiu reduzir a taxa Selic para 8,75% a.a., sem viés, por unanimidade. O Comitê avaliou que esse patamar de taxa básica de juros é consistente com um cenário inflacionário benigno, contribuindo para assegurar a convergência da inflação para a trajetória de metas ao longo do horizonte relevante, bem como para a recuperação não inflacionária da atividade econômica. (COPOM, 2009, 144º REUNIÃO)

Gráfico 9 – Taxa Básica de Juros – Brasil



Fonte: BCB

Gráfico 10 – Produto Interno Bruto – Brasil



Fonte: IPEA

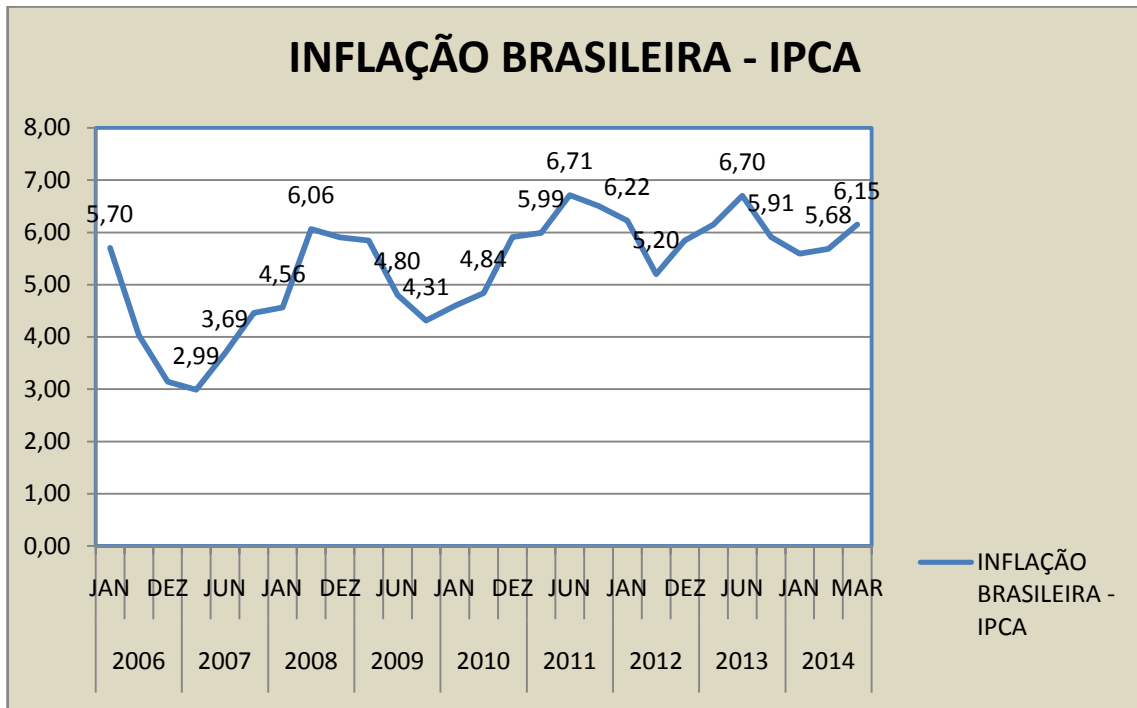
Até o agravamento da crise financeira em setembro de 2008, a economia vinha apresentando desempenho positivo, basta observar os gráficos 10 e 11, do PIB e Inflação, respectivamente, no período de 2006 a 2008. O PIB até meados de 2008 cresceu 6,29%, porém com a escassez de crédito em setembro de 2008, as exportações caíram e essa trajetória de crescimento foi afetada fazendo com que a balança comercial brasileira também refletisse os impactos da crise. Devido ao caráter primário exportador da economia houve uma forte redução do saldo da Balança Comercial (gráfico 12) e dentre as causas é possível apontar a queda abrupta dos preços das *commodities*.

Ao analisar o gráfico 10 sobre o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil pode-se afirmar que a soma dos bens e serviços gerados no país caiu vertiginosamente no início de 2009 quando comparado ao último trimestre de 2008, segundo os dados apresentados pelo IPEA. O resultado confirmou que após o estouro da crise nos EUA, o país entrou em recessão técnica, quadro que se configura quando PIB recua dois trimestres consecutivos. Dados apresentados pelo IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, mostram que a indústria e agropecuária sofreram as maiores reduções, respectivamente, 3,1 e 0,5%. Por outro lado, observou-se uma elevação no setor de serviços (0,8%), acompanhado do aumento no consumo das famílias (0,7% em relação ao último trimestre de 2008).

De acordo com Mesquita e Torós (2010), economias como a brasileira que sob o regime de metas para inflação, adotaram políticas monetárias prudentes, com normas e práticas de supervisão conservadoras, acabaram por entrar tardiamente na crise e exibiram desvios menores em relação ao objetivo de estabilidade de preços. O Banco Central evitou que a gestão da crise comprometesse o regime vigente adotado para manter a política monetária no sentido de promover a convergência da inflação ao centro da meta e flutuação cambial e minimizou a exposição do setor público às repercussões financeiras. Dentre algumas das medidas adotadas pelo Banco Central para suprir a falta de liquidez vale citar a realização de leilões de venda de divisas, o recolhimento de compulsórios e operações de redesconto.

É possível observar no gráfico 11 que apesar das políticas adotadas pelo Banco Central para combater os problemas de liquidez da economia, ele não conseguiu conter a inflação em alguns períodos, chegando a ultrapassar em meados de 2011 e 2013 o teto da meta estabelecido pelo Banco Central em 6,5%.

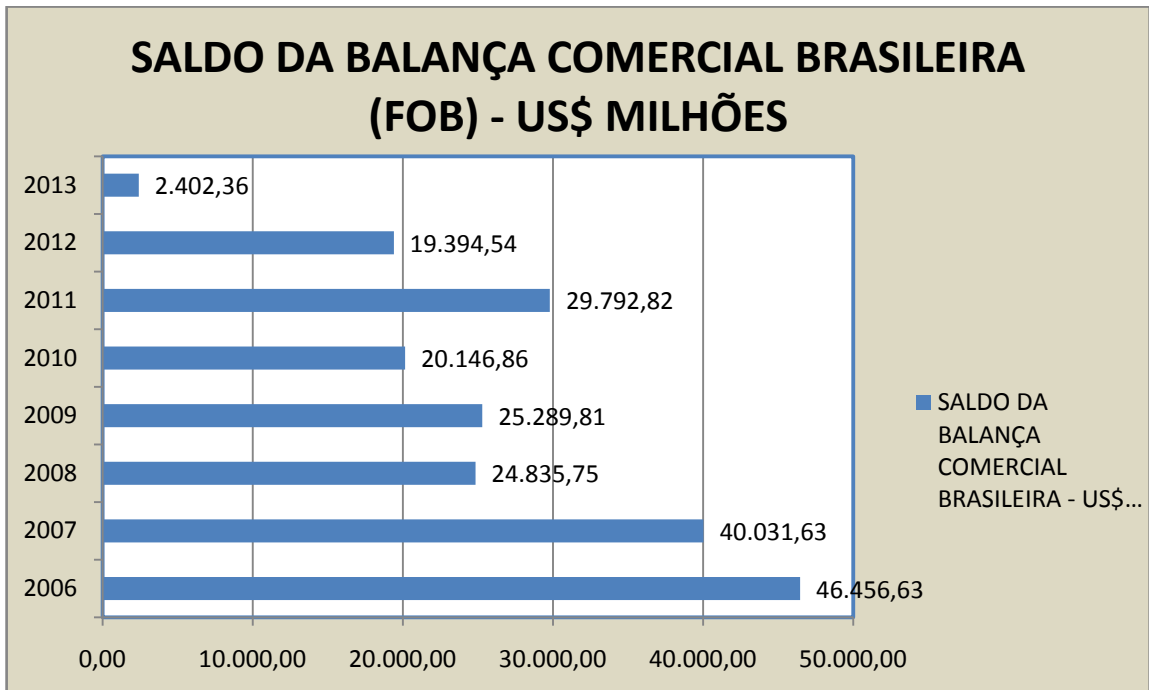
Gráfico 11 – Inflação Brasileira



Fonte: IBGE

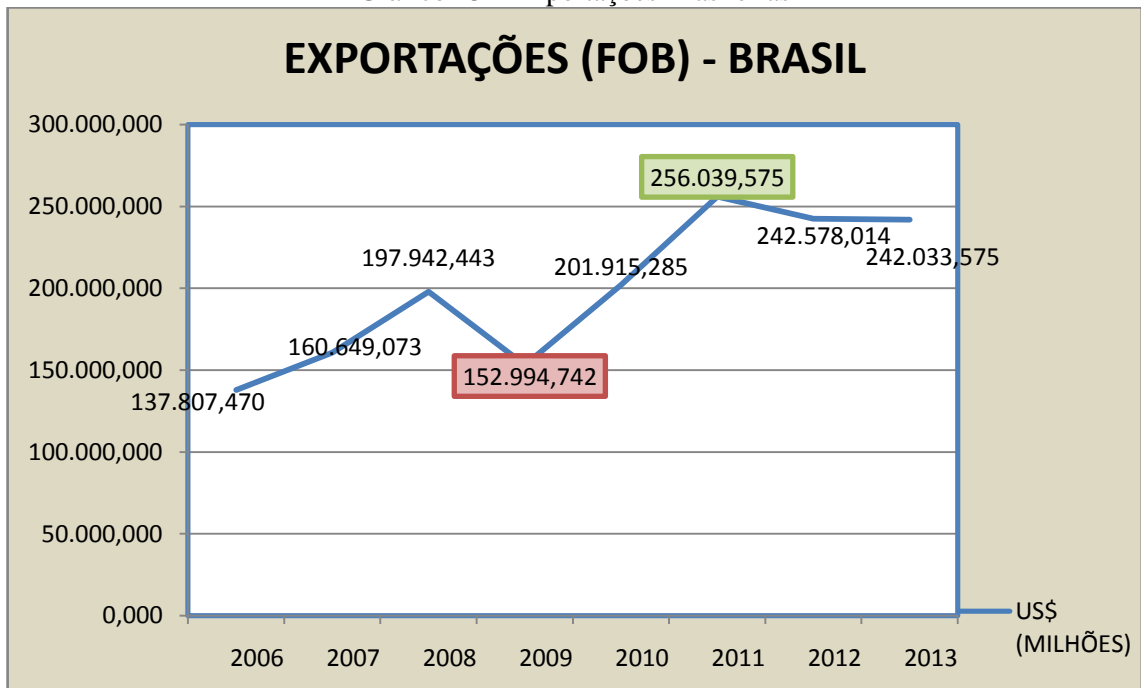
A queda das exportações após a eclosão da recessão internacional afetou inclusive a dinâmica interna. Por esse motivo, Gonçalves (2008) afirma que a demanda interna, no que se refere ao consumo e investimento, é exogenamente determinada. Observa-se no gráfico 13 a queda do volume exportado, sendo valor expresso em milhões de dólares e conforme citação anterior a queda abrupta no preço das *commodities* contribuiu para isso. Em 2009, por conta da crise, o crescimento contínuo das exportações foi interrompido e caiu aproximadamente 23% quando comparado ao ano de 2008. Posteriormente, a trajetória foi retomada, mas Mesquita e Torós (2010) afirmam que houve mudança de mercado e o Brasil reduziu o volume exportado para os EUA e Europa e elevou no mercado asiático, com foco na China.

Gráfico 12– Saldo da Balança Comercial – Brasil



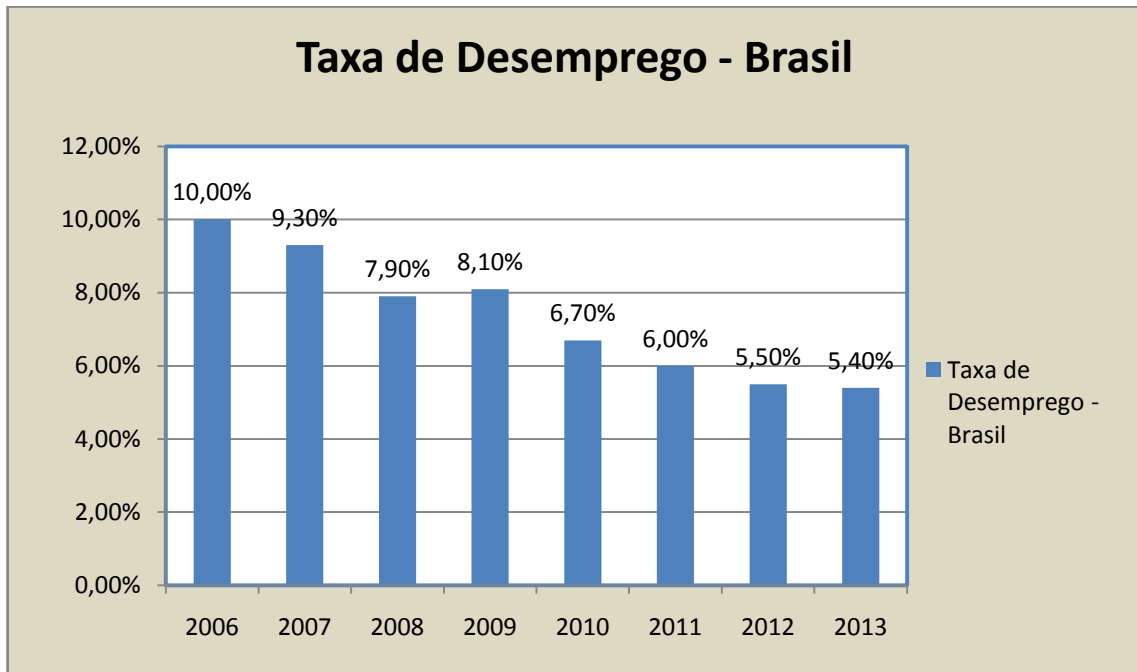
Fonte: IPEA

Gráfico 13 – Exportações Brasileiras



Fonte: IPEA

Gráfico 14 – Taxa de Desemprego – Brasil



Fonte: IBGE

O gráfico 14 representa em pontos percentuais as pessoas que procuram, mas não encontram ocupação profissional entre todas aquelas consideradas ativas no mercado de trabalho. O IBGE considera nesse cálculo as áreas rurais, metropolitanas e não metropolitanas. Através do gráfico é possível afirmar que o ano de 2006 foi de pouca geração de postos de trabalho, mas em contrapartida em 2007 houve uma queda da taxa de desemprego, o que significa que a informalidade diminuiu e o rendimento aumentou, em função da alta do salário mínimo, da taxa de juros menor e da inflação sob controle.

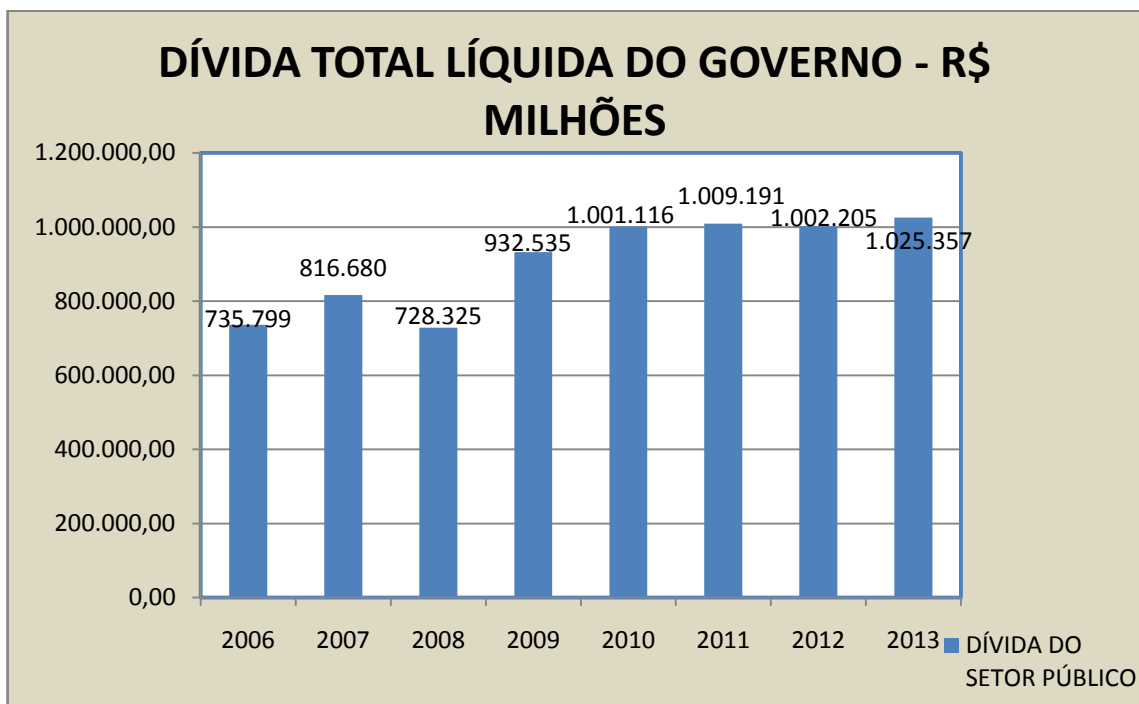
Com a economia aquecida, praticamente todos os setores foram beneficiados, com destaque para construção civil. O índice de desocupados que havia ficado em 9,3% na média de 2007 caiu para 7,9% em 2008, sofreu um leve aumento em 2009 e voltou à trajetória de queda em 2010. Os anos de 2012 e 2013, de acordo com o IBGE, apresentaram as menores taxas de desemprego desde 2002.

Brizola Neto, na época Ministro do Trabalho, afirmou que o mercado de trabalho estava em um cenário de pleno emprego. Para ele “essa taxa histórica demonstrava que o mercado de trabalho brasileiro estava aquecido em todas as formas de ocupações. Refletia também o êxito das políticas de incentivo à produção e das medidas adotadas pela presidente Dilma Rousseff

para enfrentamento da crise, como a queda na taxa de juros e as desonerações que impulsionaram o consumo e conseqüentemente a geração de empregos, independente do cenário internacional ainda instável. Era mais um indicador de que a economia e o mercado de trabalho estavam no caminho certo”.

O gráfico 15 mostra a dívida total líquida do governo entre os anos de 2006 e 2013. No ano de 2008 a dívida estava no patamar de R\$ 728 milhões e em 2009, quando os efeitos da crise dos EUA ficou evidente no Brasil, houve um aumento substancial desse endividamento de aproximadamente 28%, atingindo o nível de R\$ 932 milhões.

Gráfico 15– Dívida Total Líquida do Governo – Brasil



Fonte: IPEA

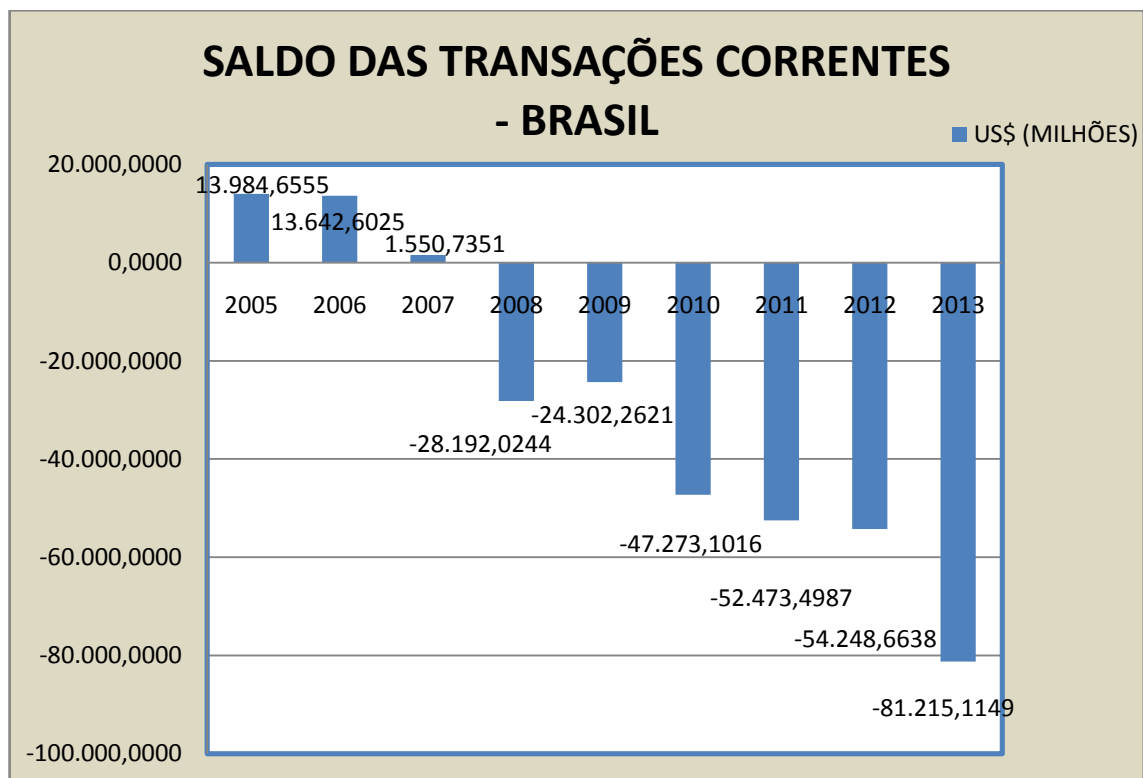
Até o início de 2008, o Brasil passou por uma fase de aceleração do crescimento. Mesquita e Torós mostram que

O índice da bolsa de valores brasileira exibiu apreciação de 20% em moeda nacional (44% em dólares) entre junho de 2007 e junho de 2008. Neste período o mercado de capitais registrou emissões de R\$ 165 bilhões, o equivalente a 5,6% do Produto Interno Bruto, em atividade recorde, passando a constituir fonte importante de financiamento corporativo. Por sua vez, o crédito saiu de 32% para 36% do PIB. Neste contexto, a economia brasileira mostrou aceleração, tendo o crescimento do PIB, no acumulado em doze meses, passado de 5,16% para 6,29%. O ritmo de expansão da

demanda doméstica entre o terceiro trimestre de 2007 e igual período de 2008 foi de 7,7% para 9,5%. (MESQUITA;TORÓS, 2010, p.5-6)

Porém, o aquecimento da economia levou à deterioração do saldo em conta corrente. O Brasil saiu de um superávit em 2007 para um déficit de vinte e oito milhões em 2008, conforme gráfico 16. Esse mesmo aquecimento elevou a inflação no mesmo intervalo, saindo de um patamar de 3,69% para 6,06% , ficando acima do valor central da meta de 4,5% (gráfico 12).

Gráfico 16 – Saldo das Transações Correntes - Brasil



Fonte: IPEA

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do estudo que foi realizado é possível concluir que em toda trajetória de expansão da economia capitalista sempre existirão fatores, sejam eles endógenos ou exógenos, que impactam diretamente a tendência de crescimento. Esses ciclos ou flutuações quando atingem os pontos de baixa causam estagnação econômica, desemprego, arrefecimento do consumo e retração do crédito; fragilizando tanto o lado real como financeiro do sistema.

O ciclo de Kondratieff apresentado no capítulo dois serviu para fundamentar a durações dos ciclos econômicos. Tal ciclo foi a base para o desenvolvimento de outras teorias que vieram em seguida, como por exemplo, a de Schumpeter. Os ciclos longos, conforme comprovou Kondratieff, mostravam crescimento rápido da economia durante cerca de 25 anos e nos 25 anos seguintes a economia crescia mais lentamente e entrava em declínio. Dentro desses ciclos longos, incluíram-se os de Juglar, que são ondas mais curtas com duração média de 8 a 10 anos.

Schumpeter, conforme explanado nesse estudo, utilizou a teoria dos ciclos recorrentes para explicar o fenômeno das flutuações econômicas. Ele confirmou que a crise é a forma que a economia encontra para se ajustar às novas condições de mercado e essas novas condições apenas são possíveis por meio das inovações. Concluiu ainda que as crises têm componentes regulares que permitem o movimento da economia em forma de onda, alternando períodos de prosperidade e depressão.

Em 1936, veio à tona um dos economistas mais utilizados na atualidade para explicar os fenômenos das crises, Keynes. Ele acreditava na teoria dos ciclos, mas diferente dos neoclássicos que apostavam na autonomia dos mercados, ele defendia veementemente a intervenção do Estado na economia, a fim de conter os colapsos e minimizar seus efeitos. Além de considerar as expectativas dos agentes, Keynes considerou a variável investimento em sua teoria e analisou a eficiência marginal do capital para diagnosticar na ótica keynesiana o impacto das bolhas na atividade econômica. Os investidores para Keynes abalariam a crença cega de eficiência do mercado, pois eles atuam de acordo com o consenso geral, deixando o espírito animal influenciar as decisões.

Para Marx ficou claro que para além da luta de classes, uma burguesa detentora dos meios produtivos e outra subserviente ao capital, a crise deve ser associada a superprodução. Essa teoria não se identifica com a dos ciclos econômicos e Marx atribuiu o pontapé das crises à tendência declinante da taxa de lucros, ou seja, à queda da taxa de acumulação do capital.

A teoria clássica apoiada nesse trabalho por dois pensadores, Adam Smith e Stuart Mill, remeteu a metáfora da “mão invisível” para evidenciar a crença clássica na qual a estabilidade dos mercados saia do caos de inúmeras escolhas individuais. A hipótese do Mercado Eficiente, na qual se postulava que o comportamento humano racional maximizava as utilidades esperadas levando-a a sua condição ótima, foi duramente criticada por estudiosos, dentre eles o Shiller que definiu o capitalismo como um sistema instável propenso à exuberância irracional e ao pessimismo.

A hipótese da fragilidade financeira ajudou na compreensão da instabilidade dos sistemas. Minsky partiu do princípio que os agentes, ao tomar decisões, estão providos de certa racionalidade econômica e que tanto o grau de fragilidade do sistema quanto seu potencial de instabilidade são definidos pela postura financeira dos agentes. A essência dessa hipótese levou a compreensão de que a relação entre crescimento e endividamento pode resultar em crise financeira. Já o modelo de ciclos reais dos negócios conduziu o estudo ao consenso de que as diferenças entre o nível geral de preços efetivos e o nível esperado implicavam na ocorrência de ciclos.

A partir das exposições feitas acerca dos diversos enfoques e fundamentos teóricos sobre as crises e flutuações econômicas ficou claro que após o estouro da crise, em 2008, os governos tiveram que inundar suas economias com dinheiro barato, no intuito de evitar uma deflação de ativos e manter o motor econômico em funcionamento. As empresas tiveram suas dívidas amenizadas, mas os governos incorreram em déficits ainda maiores do que os que já tinham. Os mercados já não confiavam na sua capacidade de saldar suas dívidas. As agências de *rating* rebaixaram a classificação dos títulos governamentais e então Bancos Centrais e FMI tiveram que intervir por meio de uma injeção de liquidez.

As autoridades flexibilizaram a política monetária e por outro lado atuaram por mecanismos tradicionais e inovadores no intuito de prover liquidez para o mercado, em especial às instituições financeiras. No que se refere a repercussão da recessão americana sobre a

economia brasileira, quando comparado com o ocorrido em outros países, foi relativamente limitada, tanto no que concerne à sua duração quanto no impacto sobre o sistema financeiro.

Por mais que se debata sobre a interferência do Estado na economia, em momentos de crise, conforme ficou provado ao longo desse estudo não há dúvidas que o papel de prestador de última instância é essencial nesse período. Ainda que a economia brasileira tenha passado pela crise em condições relativamente favoráveis, com uma recessão menos intensa quando comparada com as demais economias, cabe aumentar a resiliência do sistema frente aos eventos como o de 2008 nos EUA. Apesar de apresentar um processo de recuperação, as variáveis que demonstram a tendência de crescimento ainda caminham de forma tímida.

REFERÊNCIAS

ALDRIGHI, D. M. e MILANEZ, D. Y., *Finança Comportamental e a Hipótese dos Mercados Eficientes*. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, 9(1): 41-72, jan/abr 2005.

ANTUNES, J.: Marx Diante da Crise do Capital. Disponível em:
<http://www.pucpr.br/reol/index.php/RF?dd1=5773&dd99=pdf>. Acesso em: 21 de out. 2014

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em:
<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 04 de Nov. 2014

BASILIO, F.; OREIRO, J.L. A crise financeira brasileira: uma análise a partir do conceito de fragilidade financeira à la Minsky. **Dossiê da Crise**. Disponível em:
<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf>. Acesso em: 17 de Nov. 2014

BRESSER PEREIRA. **Lucro acumulação e crise**. São Paulo: Brasiliense, 1986.

Associação keynesiana brasileira. 2008. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf> Acesso em: 23 de set. 2014

FEDERAL RESERVE. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/>>. Acesso em: 21 de nov. 2014

FILGUEIRAS, Luis. A crise mundial e o desenvolvimento brasileiro. In: **Revista Economistas**, nº 07. Brasília: COFECON, 2012. (Prelo).

FILHO, F.; PAULA, L. A crise das finanças desregulamentadas: o que fazer? **Dossiê da Crise**. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf>>. Acesso em: 22 de nov. 2014

FILHO, F.; PAULA, L.: Dossiê da Crise. Apresentação: Pode “Ela” Acontecer de Novo? Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf>

FILHO, F.; PAULA, L.. **Superando a Crise Financeira atual?** Disponível em:
<https://www.associacaokeynesiana.wordpress.com/2009/10/17/superando-a-crise-financeira-atual-fernando-ferrari-filho/> . Acesso em: 23 de out. 2014

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Disponível em:
<<http://www.imf.org/external/index.htm>>. Acesso em: 20 de set. 2014

GARCIA, M.; GIAMBIAGI, F. (Org.). **Risco e regulação**: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Campus/ Elsevier, 2010.

GIANNINI, Fabio A.; DIAS, Maria Helena A.; DIAS, joilson. Ciclos dos negócios: um estado empírico para as flutuações da economia brasileiro entre 1992 e 2007. Disponível em:
<http://www.anpec.org.br/encontro2009/inscricao.on/arquivos/000-c9dc61f65aaf7cd9481f10c7aff92393.pdf>. Acesso em: 16 de out. 2014

Portal Brasil. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2013/01/pais-fecha-2012-com-menor-taxa-de-desemprego>. Acesso em: 21 de set. 2014

ARAÚJO, Joelma M. B de; FERREIRA JUNIOR, Reynaldo R. O ciclo econômico da teoria schumpeteriana e as crises financeiras. Disponível em: <http://www.sep.org.br/artigos/download?id=1798&title=O+Ciclo+Econômico+da+Teoria+Schumpeteriana+e+as+Crises+Financeiras>. Acesso em: 05 de Nov. 2014

Blog da associação keynesiana brasileira. Disponível em: <https://associacaokeynesiana.wordpress.com/2012/01/31/a-economia-pos-keynesiana-e-o-mundo-pos-crise-financeira-de-2008-jose-luis-oreiro/>. Acesso em: 25 de out. 2014

GONÇALVES, Reinaldo. **Crise econômica**: radiografia e soluções para o Brasil. Disponível em: <http://laurocampos.org.br/porta1/images/arquivo/crisereinaldo.pdf>. Acesso em: 04 de dez. 2014

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: 20 de set. 2014

SCHUMPETER, Joseph Alois . **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e ciclo econômico. Edição 1997. Editora nova cultural ltda, São Paulo.

KALECKI, MICHAL. **Teoria da Dinâmica Econômica – Ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista**. São Paulo: Nova Cultural, 1977.

KARL MARX. O capital, livro III, Civilização Brasileira, 1974.

KEYNES, Jonh Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

KINDLEBERGER, C. **Manias, pânico e crashes**: um histórico das crises financeiras. 3. Ed. Rio de Janeiro: Nova fronteira, 2000.

KONDRATIEV, Nicolai. *Los ciclos largos de la coyuntura economica*. México D.F.: UNAM, 1992.

MAGALHÃES, Matheus Albergalia. Explicando os ciclos de negócios. Disponível em: <http://www.cepe.ecn.br/matheus.pdf>. Acesso em: 25 de out. 2014

MARX, K. O Capital: crítica da economia política. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988. (Os economistas, v. 4). Livro 3 Tomo 1.

MARX, K. Teorias da Mais-Valia. São Paulo: Difel, 1980.

MESQUITA, Mário; TORÓS, Mario. **Considerações sobre a atuação do Banco Central na crise de 2008**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps202.pdf>. Acesso em: 05 de dez. 2014

LEITER, Mauricio Dias. **Bolhas e política monetária**: Evidências para a economia. 2011.

199 f. Tese (Doutorado em Economia)-FEA, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

MINSKY, H.P. **Can It Happen Again?** Essays on Instability and Finance. New York: ME Sharpe, 1982, p. 301

_____. Estabilizando uma economia instável. Tradução: Sally Tilelli. São Paulo: Novo Século, 2010.

ONO, Fabio Hideki. **Dinâmica macroeconômica, ciclos endógenos e fragilidade financeira: uma análise a partir de modelos macrodinâmicos de simulação.** Disponível em: <http://joseluisoreiro.com.br/site/link/7c6d367ed680e92d521b29a68e7db90586339a26.pdf>. Acesso em: 15 de Nov. 2014

PALLEY, T.I. : Dossiê da Crise II. A Ecaustão do Paradigma de Crescimento da Economia Americana. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>

PERREIRA, Luiz Bresses. Ciclos e crises. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/books/lucroacumulacaocrise/13-capitulo-xii.pdf>. Acesso em: 25 de out. 2014

PLOSSER, Charles I. Understanding real business cycles. *Journal of Economic Perspectives*, v.3, n.3, p.51-77, 1989

POLARI, Rômulo Soares. **A concepção keynesiana das crises econômicas e sua crítica com base em Marx.** Disponível em: <http://www.rep.org.br/PDF/14-6.PDF>. Acesso em: 30 de out. 2014

POSSAS, Luis Mario. BALTAR, Paulo E.A.. Disponível em: <http://www.ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/view/447/390> Acesso em: 20 de set. 2014

POSSAS, Luis Mario. BALTAR, Paulo E.A.. Demanda efetiva e dinâmica em Kelechi. Disponível em: <http://www.ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/view/447/390> Acesso em: 20 de set. 2014

POSSAS, Mario Luiz. **Marx e os fundamentos da dinâmica econômica capitalista.** Disponível em: <http://www.rep.org.br/pdf/15-5.pdf>. Acesso em: 25 de out. 2014

RAJAN, R.G.: Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy. Princeton University Press, 2010.

REINHART, C.; ROGOFF, K.. **A decade of Debt Nber.** Cambridge: Working Paper Series. [S.n.], 2011.

ROUBINI, Nouriel e MIHM, Stephen. A economia das crises. Tradução de Carlos Araújo. São Paulo: Intrínseca, 2010.

STIGLITZ, J. E. (2010). O mundo em queda livre: os Estados Unidos, o mercado livre e o naufrágio da economia mundial. São Paulo: Companhia das Letras.