

UFRRJ
INSTITUTO TRÊS RIOS

**Ciclos econômicos: uma análise comparativa entre a crise de 1929 e a recente crise
financeira internacional**

Fábio Pereira Reis

2010



UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO TRÊS RIOS

**Ciclos econômicos: uma análise comparativa entre a crise de 1929 e a recente crise
financeira internacional**

FÁBIO PEREIRA REIS

Sob a orientação do professor
Teófilo Henrique Pereira de Paula

Monografia submetida como requisito parcial para
obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências
Econômicas da UFRRJ, Instituto Três Rios.

Três Rios, RJ.

Janeiro de 2010

Dedico este estudo primeiramente a Deus, por ter me permitido chegar até aqui. Aos meus pais, Flávio e Roseli, irmãos, Fabrício, Flávia e Frederico, pela assistência financeira, força e por não me deixarem desistir. A minha avó, Edir Moraes, pela assistência financeira e carinho. A minha namorada e futura esposa Amanda, meu “porto seguro”, que me acompanhou por toda esta caminhada sem me deixar fraquejar. Aos meus amigos e colegas de classe, em especial o Bruno e o Fabrício, irmãos de república, que me acompanharam por toda esta jornada com muitas felicidades.

Agradeço ao professor Sebastião Ferreira da Cunha por ter me ajudado com várias referências bibliográficas, me assistindo desta forma na condução do estudo.

RESUMO

A economia capitalista tem apresentado ao longo de sua história desequilíbrios bem consistentes chamados de crises econômicas. Em um período de menos de 80 anos ocorreram duas das maiores crises desde a sua criação. Os economistas desde os tempos da criação das teorias clássicas tentam explicar e mostrar como ocorrem as crises. O ponto principal é que de todas as teorias criadas para este fim, nenhuma consegue realmente e puramente explicar a ocorrência das crises econômicas, além de também não conseguirem prever o início destas crises. Assim, o recurso analítico a ser usado será a descrição detalhada das duas maiores crises com um olhar econômico e a comparação entre elas, levantando pontos semelhantes e divergentes.

Para atingir o propósito desta monografia, busca-se responder às seguintes perguntas: O que as teorias neoclássicas, assim como as keynesianas, dizem a respeito dos ciclos econômicos? Quais são os pontos principais e mais importantes na ocorrência das duas maiores crises financeiras do mundo? Existe alguma relação relevante entre as duas maiores crises econômicas? A falta de regulação bancária pode ser um estopim para o início das grandes crises econômicas?

As teorias neoclássicas demonstram que a ocorrência dos ciclos econômicos se dá por fatores exógenos ao sistema. Os pensadores keynesianos já teorizam a questão dos ciclos econômicos abordando a idéia de que a economia capitalista em si é deficiente, o que ocasiona em crises, assim o estado deve intervir para tentar evitar que este mal maior ocorra. Em relação as duas maiores crises econômica da história, existe sim uma relação íntima entre as crises, que é a questão da regulamentação de instituições financeiras. Em 1929 um dos fatores que determinou o tamanho da crise, assim como um dos estopins, foi a questão da regulamentação deficitária das instituições da época. Agora em 2008, novamente, um dos estopins e principais responsáveis pela disseminação da crise pelo mundo, foi novamente a questão da regulamentação deficitária.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	7
2. AS FLUTUAÇÕES ECONÔMICAS SOB DUAS PERSPECTIVAS.....	9
2.1. VISÃO NEOCLÁSSICA EM RELAÇÃO ÀS CRISES.....	9
2.2. A VISÃO DE KEYNES EM RELAÇÃO ÀS CRISES	12
2.3. A VISÃO DE MINSKY EM RELAÇÃO ÀS CRISES	14
2.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	19
3. PERTURBAÇÕES NO PERCURSO DO CAPITALISMO.....	22
3.1. O GRANDE DESEQUILÍBRIO DE 1929	22
3.2. A ATUAL CRISE FINANCEIRA.....	26
3.3. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	32
4. AS CRISES FINANCEIRAS EM EVIDÊNCIA	34
4.1. SIMILARIDADES E DIVERGÊNCIAS ENTRE AS GRANDES CRISES FINANCEIRAS.....	34
4.2. RELAÇÕES: TEORIA E CRISES.....	39
4.3. REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA EM PAUTA.....	41
4.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	43
5. CONCLUSÃO	45
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	47

1. INTRODUÇÃO

Ciclos econômicos são flutuações da atividade econômica, a longo prazo. Envolvem a alternância de períodos de crescimento relativamente rápido, com períodos de relativa estagnação ou declínio. Os ciclos econômicos dão a idéia de estarem atrelados ao capitalismo, ou seja, seria da essência do capitalismo que eles ocorressem.

Quando se tem períodos de crescimento, não há problema algum, o grande problema surge quando a economia apresenta resultados de relativa estagnação ou depressão. Nos períodos relativos a decréscimo da economia, a renda como um todo diminui, o emprego se reduz drasticamente e, em geral, tem-se uma piora do bem-estar social.

Assim, duas formas de se abordar o tema ciclos econômicos são necessárias para tentar entender o porquê da ocorrência destes ciclos, em uma economia em crescimento e modernização. Mankiw (1998) mostra que os pensadores clássicos e neoclássicos, entendem que os ciclos econômicos ocorrem por fatores exógenos à economia, assim também à suas teorias. Para Carvalho (1988), os keynesianos apresentam a idéia de que os ciclos econômicos só ocorrem por que não há a presença forte do estado regulamentando a economia, sanando problemas de natureza estrutural, ou seja, os ciclos econômicos são endógenos à economia.

O recorte de pesquisa a ser levado em consideração na análise é a crise de 1929 e a atual crise econômica, 2007-2008, especificamente nos EUA, abordando fatores da economia como um todo, ou melhor, tendo-se um olhar macro sobre o país.

A pesquisa parte do embasamento feito pelas duas linhas de pensamento na área de economia, keynesiana e Neoclássica. Assim, a pesquisa será feita com o confronto das duas linhas de pensamentos, mostrando como cada uma delas aborda a questão mais importante da economia, as crises.

O objetivo geral é analisar as duas crises econômicas em questão à luz de teorias econômicas alternativas no sentido de se verificar a contribuição de cada uma destas quanto à explicação das crises e quanto às proposições de política econômica para o enfrentamento destas.

Para ajudar na análise, a pesquisa será dividida em três capítulos que corresponderão aos objetivos específicos. Os objetivos específicos consistem em perguntas, que se tentará responder: O que as teorias neoclássicas, assim como as keynesianas, dizem a respeito dos ciclos econômicos? Quais são os pontos principais e mais importantes na ocorrência das duas maiores crises financeiras do mundo? Existe alguma relação relevante entre as duas maiores

crises econômicas? A falta de regulamentação bancária pode ser um estopim para o início das grandes crises econômicas?

Portanto, o capítulo um tratará exclusivamente das teorias que envolvem os ciclos econômicos, ou seja, um confronto entre as principais teorias. Neste capítulo é possível descobrir o que os neoclássicos e os keynesianos pensam sobre os ciclos econômicos e as crises econômicas.

O segundo capítulo tratará da parte descritiva das crises. Será possível entender e observar as duas maiores crises econômicas mundiais por uma perspectiva econômica, observando detalhes relevantes.

O capítulo três é constituído de um embasamento histórico, da relação entre as crises e fatos que levam a responder se existe ou não uma relação entre as teorias abordadas e as crises financeiras. Neste capítulo será possível abordar a questão da regulamentação financeira de instituições financeiras com as teorias neoclássicas e keynesianas.

2. AS FLUTUAÇÕES ECONÔMICAS SOB DUAS PERSPECTIVAS

2.1. VISÃO NEOCLÁSSICA EM RELAÇÃO ÀS CRISES

Para entender a visão neoclássica, podemos considerar dois de seus principais desenvolvimentos. O primeiro refere-se ao modelo de oferta agregada com informação imperfeita de Robert E. Lucas Jr., o segundo trata-se da Teoria dos Ciclos Econômicos Reais de Edward C. Prescott, ambos encontrados na obra de Mankiw (1998).

Desta forma, baseando-se no livro de Mankiw (1998), o modelo de oferta agregada, modelo da informação imperfeita considera que os mercados se ajustam automaticamente e que o curto e o longo prazos se diferenciam devido a percepções equivocadas, no curto prazo, em relação aos preços. Vale ressaltar que as empresas não são mais bem informadas que os trabalhadores, não havendo distinção entre um e o outro no modelo.

O modelo de informação imperfeita supõe que cada ofertante da economia produz um único bem e consome muitos. Como o número de bens é muito grande, os ofertantes não podem observar todos os preços ao mesmo tempo. Conseguem monitorar somente o que produzem, prestando menos atenção no nível geral de preços com alterações nos preços relativos. Esta falta de percepção influencia as decisões relativas ao quanto ofertar, e leva uma relação de curto prazo entre o nível de preços e o produto (MANKIW, 1998:261).

Diante disto, o ofertante deve estimar o preço relativo do seu bem, usando o preço nominal e suas expectativas em relação ao nível geral dos preços.

Se o ofertante tivesse esperando uma variação, e ocorresse um aumento do preço do bem relativo, sua estimativa do preço relativo não muda, assim ele não ofertaria nem mais nem menos. Se ocorresse um aumento no nível de preços, não esperado pelo ofertante, ele não tem certeza se os outros preços também subiram ou se só o preço do seu bem subiu. A inferência racional é de que alguma coisa mudou. Em outras palavras, o ofertante infere, a partir do aumento do preço nominal do seu bem, que o preço relativo subiu. Em consequência trabalha mais e produz mais (MANKIW, 1998:261).

Mas esse ofertante não é único na economia, pois quando o nível de preços sobe de forma inesperada todos os produtores observam o aumento nos preços dos produtos que fornecem. Todos eles inferem, racional mas erroneamente, que os preços dos bens que produzem aumentaram, trabalhando mais e produzindo mais (MANKIW, 1998:261).

“Resumindo, o modelo da informação imperfeita diz que, quando os preços são maiores que os preços esperados, os ofertantes inferem que os preços relativos dos bens que produzem aumentaram, o que os induz a aumentar a produção” (MANKIW, 1998:261). No longo prazo essas informações, interpretadas de forma errada, são substituídas por novas informações, agora os ofertantes percebem que julgaram errado as informações passadas e reduzem a produção, logo que o preço do seu bem não se alterou. Essas novas informações surgem para retornar o equilíbrio perdido. Segundo Mankiw (1998), no longo prazo o equilíbrio é sempre restabelecido pelo mercado.

A teoria dos ciclos econômicos reais sugere que os choques que ocorrem na economia alteram a taxa natural de emprego e produto.

Tais choques não são necessariamente desejáveis, mas são inevitáveis. Uma vez ocorridos, há uma reação que resulta em flutuações do PIB, do emprego e de outras variáveis macroeconômicas. Para entender a teoria dos ciclos econômicos reais, é necessário passar por quatro questões básicas, mercado de trabalho, choques tecnológicos, neutralidade da moeda e flexibilidade de preços e salários (MANKIW, 1998:298).

No mercado de trabalho a quantidade ofertada de mão-de-obra, num dado instante, depende dos incentivos econômicos oferecidos ao trabalhador.

Se os trabalhadores forem bem remunerados, estarão dispostos a trabalhar mais horas; se a remuneração for menor, desejarão trabalhar menos horas. Às vezes, quando a remuneração é muito pequena, os trabalhadores deixam de trabalhar, pelo menos temporariamente. Desta forma todos os trabalhadores realizam esta análise custo-benefício para decidir quando trabalhar e quando auferir lazer. Esta disposição para realocar o trabalho no tempo é chamada de substituição intertemporal do trabalho, e explica o porquê das flutuações no produto e na renda (MANKIW, 1998:298).

Ainda em Mankiw choques na economia que provocam aumento nos juros ou elevação temporária dos salários levam os trabalhadores a trabalhar mais. O aumento no esforço da mão-de-obra aumenta o emprego e o produto da economia. O contrário também pode ocorrer.

A idéia que a economia registre flutuações em sua capacidade de transformar insumos (capital e trabalho) em produtos (bens e serviços) e que ocorrem variações na tecnologia provocando oscilações no produto e no emprego, explica uma parte da teoria dos ciclos econômicos reais.

Quando a tecnologia melhora, a economia produz mais. Devido à substituição intertemporal, a melhoria tecnológica também aumenta o emprego. Muitos dos modelos dos ciclos econômicos reais explicam as recessões como sendo períodos de retrocesso tecnológico, onde o produto e o emprego caem, durante as recessões, porque a tecnologia disponível se deteriora, reduzindo o produto e o incentivo ao trabalho. Vale ressaltar que, para os neoclássicos, choques tecnológicos não são somente os considerados tecnológicos no sentido literal da palavra, mas sim os que afetam a economia de forma muito semelhante aos choques tecnológicos, como condições climáticas ou uma legislação ambiental mais rígida (MANKIW, 1998:299).

A teoria dos ciclos econômicos reais supõe que a moeda é neutra, sendo assim, a política monetária não afeta variáveis reais, como produto e o emprego.

A neutralidade da moeda não apenas dá nome à teoria dos ciclos econômicos reais, como é o aspecto mais radical da teoria. Desta forma a oferta de moeda é endógena, flutuações no produto provocariam flutuações na oferta de moeda e não o contrário. Assim, se ocorre um aumento no produto da economia, em função de um choque tecnológico benéfico, a quantidade demandada de moeda sobe, o Banco Central pode aumentar a oferta de moeda para atender a essa maior demanda, e é essa expansão monetária endógena, em resposta à atividade econômica, que pode dar a ilusão de que a moeda não é neutra (MANKIW, 1998:301).

Na teoria dos ciclos econômicos reais salários e preços se alteram de modo a ajustar automaticamente os mercados. Contudo a rigidez de salários e preços não é importante para o entendimento das flutuações econômicas.

2.2. A VISÃO DE KEYNES EM RELAÇÃO ÀS CRISES

Inicialmente, faz-se necessário entender o que são ciclos econômicos. Um critério é oferecido pela definição de ciclos a seguir:

A característica essencial do ciclo econômico é sua periodicidade. Este, é claro, é o significado do termo ciclo. O que chocou o economista do pré-guerra era que a alternância entre fases boas e más se distribuía regularmente em um período de sete a 11 anos, e que era mundial. De outro modo nada haveria a explicar, pois o que qualquer um esperaria é que o estado dos negócios devesse variar [(HAWTREY 1950:330) apud CARVALHO, 1988:744].

Essa regularidade citada por Hawtrey era essencial mesmo para o conceito de ciclo do próprio Keynes:

...não entendemos por movimento cíclico meramente que tendências à alta e à baixa, uma vez que iniciadas, não persistem para sempre na mesma direção mas são, no final, revertidas. Nós entendemos também que há algum grau reconhecível de regularidade na sequência temporal e na duração dos movimentos à alta e à baixa [(KEYNES, 1964:314) apud CARVALHO, 1988:744].

Pelas idéias de Carvalho (1988), estritamente falando, a ciclicidade requer repetição, “uma rodada incessante, cada ciclo emergindo de seu predecessor e fundindo-se no seu sucessor” [(MITCHELL, 1950:46) apud CARVALHO, 1988:745]. A existência de ciclos é obviamente uma questão empírica, mas uma teoria que pretenda justificar rigorosamente um processo cíclico não pode admitir interrupções ou depender da renovação eventual de choques exógenos.

Desta forma Keynes propôs uma teoria de instabilidade e flutuações a ser contrastada com outras teorias. Assim, segundo Keynes:

...qualquer flutuação no investimento não compensada por uma variação correspondente a consumir, resulta, necessariamente, numa flutuação no emprego. Portanto, dado que o fluxo de investimento está sujeito a influências bem

complexas, é muito improvável que todas as flutuações, tanto as do próprio investimento como as da eficiência marginal do capital, sejam de caráter cíclico (KEYNES, 1996:294).

Isso está explicado em Carvalho, o qual diz:

A distinção entre expectativas de curtos e longos prazos permitiu a Keynes distinguir aquelas decisões que, embora informadas por expectativas, podem ser vistas como endógenas ao modelo e aquelas que não podem. Por causa de sua dependência fundamental de variáveis como o estado de confiança, as expectativas de longo prazo só podem ser exógenas. Investimentos não são induzidos por valores correntes ou passados das variáveis incluídas no modelo. Desta forma um modelo de ciclo com investimento determinado endogenamente é incompatível com a teoria de Keynes (CARVALHO, 1988:755).

Explica também que a variação do investimento muda a renda agregada, induzindo uma variação em gastos de consumo de acordo com o multiplicador. Isto significa que com o aumento do investimento, a renda crescerá ainda mais do que será sustentável quando a posição final de equilíbrio for atingida, correspondente ao novo estado de expectativas de longo prazo. Assim segundo Keynes [(1964:49) apud CARVALHO, 1988:756] “... uma mera mudança nas expectativas é capaz de produzir uma oscilação do mesmo tipo de forma que o movimento cíclico no curso de seu desdobramento”.

Keynes então explica:

...a variação do investimento se dá através de desilusões que chegam por que de repente surgem dúvidas quanto à confiança que se pode ter do rendimento esperado, talvez porque o rendimento atual dê sinais de baixa à medida que os estoques de bens duráveis produzidos recentemente aumentem regularmente. Uma vez surgida, a dúvida propaga-se rapidamente, assim, no começo da depressão, existe provavelmente uma boa parte do capital que apresenta uma eficiência marginal ínfima ou mesmo negativa (KEYNES, 1996:296).

Continuando com Keynes (1996), enquanto existir, por certo tempo, excedentes de capital fixo, de estoques de matérias-primas e redução do capital circulante, a curva da

eficiência marginal do capital pode baixar tanto que, dificilmente, é possível corrigi-la de modo que assegure um fluxo satisfatório de novos investimentos por meio de qualquer redução na taxa de juros.

Com os mercados organizados e influenciados como são atualmente, a eficiência marginal do capital pode sofrer flutuações de tão grande amplitude que dificilmente podem ser compensadas por flutuações correspondentes na taxa de juros. Além do mais as flutuações da Bolsa de Valores podem enfraquecer a propensão a consumir justamente quando ela é mais necessária. Assim sendo em condições de *laissez-faire*, é impossível evitar grandes flutuações no emprego sem uma profunda mudança na psicologia do mercado de investimentos (KEYNES, 1996:298)

“Em conclusão, acho que não se pode, com segurança, abandonar à iniciativa privada o cuidado de regular o volume corrente de investimento” (KEYNES, 1996:298).

2.3. A VISÃO DE MINSKY EM RELAÇÃO ÀS CRISES

Para uma melhor explicação sobre os ciclos econômicos e as crises é necessário antes entender dois pontos.

Primeiro, pelas idéias de próprio Minsky:

- 1) uma economia capitalista que apresente um sistema financeiro sofisticado, complexo e em contínua expansão (“economia de Wall Street”) alterna períodos de comportamento estável com períodos turbulentos / caóticos
- 2) estes tipos de comportamento são endógenos à economia capitalista, pois decorrem da busca dos interesses próprios de cada agente, e podem ser gerados mesmo a partir de situações estáveis;
- 3) os períodos turbulentos / caóticos podem assumir a forma de: inflações interativas, bolhas especulativas ou deflações de débitos inter-relacionadas;
- 4) à medida que estas turbulências se estabelecem, vão adquirindo movimento próprio; porém, tal comportamento, cedo ou tarde, tenderá a ser revertido, seja por restrições colocadas por instituições ou práticas, por intervenções de política que afetem a estrutura institucional ou até mesmo por propriedades de auto-organização dos mercados; surgiriam, então, condições propícias à emergência de um novo regime de estabilidade;
- 5) é

provável que o novo regime de estabilidade se caracterize por baixo nível de atividade econômica; porém, a busca do interesse próprio por parte dos agentes acabará por gerar um novo ciclo expansivo, acarretando o surgimento de uma nova onda especulativa; com o passar do tempo, novos regimes de expansões incoerentes e contrações desastrosas se sucederiam [(MINSKY,1994b:21-22) apud LOURENÇO, 2005:2]

Segundo, por Harfuch:

... para Minsky há três posturas financeiras para firmas, famílias e governo, que são hedge, especulativa e Ponzi. Elas se diferenciam pela relação entre pagamentos de comprometimentos contratuais e de dívidas e seus fluxos de renda. A primeira fonte de renda para famílias é salário, para firmas é lucro bruto, para governo é impostos e para as instituições financeiras é fluxo de caixa dos contratos adquiridos. Adicionalmente, cada unidade pode adquirir renda vendendo ativos ou a partir de empréstimos.

Uma unidade é considerada hedge se os fluxos de renda esperados superam os custos de financiamento e todos os outros custos, em todos os pontos no tempo. É especulativa se os fluxos de renda esperados são suficientes para cobrir juros, mas não o principal da dívida. Unidades Ponzi são unidades especulativas com uma característica especial de que, para algumas, os comprometimentos para pagamento de juros não são cobertos pela porção de renda esperada que excede as receitas sobre custos de trabalho e insumos (HARFUCH, 2006: s/p).

Diante destes dados, baseando-se em Rosar (1999), Minsky desenvolveu sua teoria buscando explicar os determinantes da instabilidade financeira de maneira que permitisse mostrar as razões das flutuações na economia. Nessa perspectiva, Minsky afirma que:

...o comportamento diferenciado da economia nos diferentes períodos está relacionado com a variação nas práticas financeiras e na estrutura de compromissos financeiros. As práticas financeiras são decorrentes das obrigações contratuais que refletem as condições de mercado e as expectativas predominantes quando os contratos foram negociados e assinados [(MINSKY, 1986:197) apud ROSAR, 1999:70]

Os contratos são negociados e assinados em condições de incertezas do ambiente econômico. Nessa condição de incerteza, verifica-se o comportamento e a estabilidade da economia, e a alteração da relação do pagamento de obrigações contratuais com fundos disponíveis para tal fim.

A origem dessas mudanças, segundo Minsky [(1986:197) apud ROSAR, 1999:70] “...está relacionada com o surgimento de oportunidades de lucro criadas pelas inovações financeiras, dado um tipo de instituições e regras. Caminho esse para inovar as práticas financeiras em busca de lucro por famílias, empresas e bancos; e intervenções legislativas e administrativas pelos governos e bancos centrais.”

Rosar (1999) explica que Minsky procura demonstrar que os novos produtos financeiros, caracterizam-se por serem respostas ao controle das Autoridades Monetárias.

Essas inovações fazem aumentar o volume de financiamento disponível, através da criação endógena de moeda e quase moeda, uma vez que os bancos fornecem recursos para o financiamento de posições em ativos de capital. Além da estrutura dos ativos, interessa também como os mesmos são financiados, possibilitando assim verificar a composição dos passivos. Neste sentido, cada unidade econômica é caracterizada pela maneira como sincroniza datas e valores de pagamentos com datas em que se espera receita suficiente para cumpri-los (ROSAR, 1999:70).

Minsky demonstra que a incerteza das decisões ocorre em todos os agentes da economia, quanto nas perspectivas tomadas pelas firmas, pelos proprietários de ativos de capital, e pelos banqueiros na fixação dos retornos esperados da sua aplicação.

Havendo uma elevação significativa da taxa de juros reais e o retorno líquido do capital não crescendo na mesma proporção, ocorre um aumento da fragilidade financeira, pois se altera a relação entre o custo da dívida e o retorno esperado. A capacidade de o devedor realizar os pagamentos decorrentes dos contratos está relacionada com o volume de vendas, grau de endividamento, prazo da dívida, taxa de juros, correção cambial e correção monetária (ROSAR, 1999:71).

A maior elasticidade na geração de recursos pelo sistema financeiro ocorre em função das margens de garantia e das expectativas favoráveis quanto ao comportamento dos lucros. Por sua vez, o aumento do grau de endividamento das

empresas não financeiras reflete a perspectiva de refinanciamentos no curto prazo, além de uma expectativa otimista no longo prazo (ROSAR, 1999:71).

Ainda em Rosar (1999), desta forma, incorpora-se tanto os riscos de quem está emprestando quanto de quem está devendo à análise das decisões de investimento. O risco do devedor está relacionado à incerteza quanto ao retorno do próprio ativo financiado na compra, enquanto o risco do credor encontra-se na soma do risco do devedor e mais o risco do não pagamento do mesmo em relação ao acordado em contrato. Assim tem-se que o credor acaba por ficar com um duplo risco. Assim, deve-se ser compensado não somente com a taxa de juros imposta em cada contrato, além do encurtamento dos prazos, mas também, com certa margem de segurança, que pode ser via um ativo em garantia.

Logo:

Numa economia com tomadores e emprestadores, em que os primeiros contraem empréstimos para investimentos, em função de suas expectativas de retorno dos ativos que são incertas, enquanto os pagamentos dos passivos contratados tornam-se certos, o tomador sofre sanções, correndo o risco da falência, com provável exclusão do mercado de crédito. Desse tipo de operação advém a fragilidade financeira, fazendo com que haja um certo grau de precaução dos agentes econômicos que constituem um sistema financeiro, quer por critério de liquidez ou de solvência (ROSAR, 1999:71).

Assim, com um desempenho econômico favorável e altas taxas de retorno sobre o capital aplicado, gera-se uma situação de expectativas amplamente positivas.

A avaliação errada tanto de credores quanto de devedores, em relação aos riscos, propicia um “boom” de investimentos, sustentados unicamente por criação endógena de dinheiro, por meio da ampliação do crédito junto aos bancos. O clima de estabilidade financeira juntamente com o bom desempenho da economia, faz com que as garantias exigidas pelos bancos entrem em tendência de redução, já o grau de alavancagem financeira das empresas não-financeiras tende a aumentar, pois o risco do financiamento externo face ao uso de recursos próprios é subestimado (ROSAR, 1999:71).

Nos períodos de expansão, aumentam as necessidades de crédito e as tentativas de controle por parte das autoridades monetárias em relação a manter o relacionamento estável dos bancos com os seus clientes.

Deste relacionamento surgem inovações financeiras, logo que existe um mútuo interesse entre os tomadores e emprestadores. Fica evidenciado que a moeda é uma variável endogenamente determinada, sendo sua oferta uma resposta a demanda e não algo que possa ser controlado exogenamente pela Autoridade Monetária. As ações das instituições financeiras, através dos ajustes de seus portfólios, são responsáveis pela criação endógena de moeda (ROSAR, 1999:71).

Segundo Rosar:

Com o ciclo de expansão, aumenta a imobilização do balanço das empresas não financeiras que, para cumprir os acordos financeiros, passam a depender do crédito de curto prazo, uma vez que as receitas correntes passam a ser insuficientes para cobrir os compromissos financeiros”. Os períodos de “boom” são caracterizados pela elevação do nível de endividamento, e é justamente o aumento percentual do estoque da dívida em relação ao saldo dos fundos próprios ou ao fluxo de receitas correntes, que pode reverter o ciclo expansionista (ROSAR, 1999:72).

Se ocorrer uma elevação da taxa de juros, as empresas não-financeiras através de um comportamento especulativo tentarão o refinanciamento da dívida via venda de ativos, que, se generalizada, pode diminuir os preços dos ativos reais e provocar uma reversão de expectativas para as novas decisões de investimento. Esta queda no preço de demanda de ativos, incluindo a cotação das ações favorece as aquisições de controle acionário de plantas já existentes, isto reverte as decisões de investimento, uma vez que os preços dos bens de capital já existentes em atividade, tornam-se menores que os preços de oferta de bens de capital (ROSAR, 1999:72).

Uma diminuição dos gastos em investimento, com queda da demanda efetiva, propicia o surgimento de deflação de débitos, assim os recursos disponíveis passam a ser utilizados no pagamento de dívidas ou são direcionados para a aquisição de ativos mais líquidos. Neste processo de ajuste financeiro, as empresas não-financeiras procuram alongar o perfil de suas dívidas, buscando trocar dívidas de curto prazo por dívidas de longo prazo (ROSAR, 1999:72).

Rosar (1999), a hipótese da instabilidade financeira de Minsky, tem um duplo aspecto da fragilidade financeira, por um lado, o encarecimento do serviço da dívida e sua

necessidade de grandes prazos provocam pressão pela liquidação dos valores ativos. Pelo outro lado, a diminuição dos lucros leva à deterioração da capacidade de honrar os débitos assumidos.

2.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Percebe-se que os modelos de oferta agregada com informação imperfeita e a teoria dos ciclos econômicos reais dos clássicos se contrapõem em vários momentos com as teorias de instabilidade e flutuações de Keynes e a hipótese de instabilidade financeira de Minsky.

O modelo de oferta agregada com informação imperfeita mostra que a economia tende sempre ao equilíbrio, independente das informações assimétricas do mercado. Ocorrências no curto prazo que desequilibram o mercado são corrigidas no longo prazo com a introdução de novas informações. O que se entende é que interferências externas à economia, em uma hora crucial, podem levar ao desequilíbrio da economia. Assim, segundo o modelo, a interferência de autoridades monetárias na economia, em um dado momento de desequilíbrio provisório, causa impactos profundos na economia, o que ocasionam as crises, ou seja, a crise econômica é um fator exógeno, criada por entidades externas a economia. Logo, o ideal é deixar a economia se regular sozinha, pois ela mesma se basta para permanecer em equilíbrio.

A teoria dos ciclos econômicos reais sugere que os choques que ocorrem na economia alteram a taxa natural de emprego e produto, são não desejáveis, mais inevitáveis. Uma vez ocorridos, há uma reação que resulta em flutuações do PIB, do emprego e de outras variáveis macroeconômicas. Um destes choques seria a substituição intertemporal do trabalho, onde dado um valor de remuneração do trabalho, o trabalhador troca a opção de trabalhar pela opção de lazer, por um dado momento. Essa decisão é o fator que explica os ciclos econômicos. Vale ressaltar então que a característica de crise econômica é exógena ao modelo, ou seja, acontece por intermédio de interferências de outros mercados no modelo, no caso o mercado de trabalho.

Desta forma, um aumento na remuneração do trabalhador induz a trabalhar mais, produzindo mais, já uma diminuição do salário faz com que o trabalhador perca a motivação de produzir no seu máximo potencial, o que ocasiona na diminuição da produção.

Outra idéia abordada pela teoria dos ciclos econômicos reais é a idéia de que a economia registre flutuações em sua capacidade de transformar insumos em produtos e que ocorrem variações na tecnologia provocando oscilações no produto e no emprego.

Quando a tecnologia melhora, a economia produz mais. Devido à substituição intertemporal, a melhoria tecnológica também aumenta o emprego. Muitos dos modelos dos ciclos econômicos reais explicam as recessões como sendo períodos de retrocesso tecnológico, onde o produto e o emprego caem, durante as recessões, porque a tecnologia disponível se deteriora, reduzindo o produto e o incentivo ao trabalho (MANKIWI, 1998:299).

A teoria dos ciclos econômicos reais também supõe que a moeda é neutra, sendo assim, a política monetária não afeta variáveis reais como produto e emprego. Desta forma a oferta de moeda é endógena, flutuações no produto provocariam flutuações na oferta de moeda e não o contrário (MANKIWI, 1998:301).

Keynes mostra que inicialmente os ciclos econômicos são explicados pelas expectativas futuras dos agentes da economia. Assim um modelo de ciclo com investimentos determinado endogenamente é incompatível com sua teoria, o que seria o caso dos modelos clássicos. Desta forma a variável expectativa conduz a economia para a ascensão, quando se tem uma boa expectativa sobre o futuro, os agentes aplicam e investem mais, gerando maior emprego e renda; ou para a recessão e depressão, quando as expectativas em relação ao futuro são pessimistas, os agentes ofertantes reduzem o grau de investimento, encolhendo a renda e o emprego. Assim, entende-se que a característica crise econômica está implícita no modelo, ou seja, é endógena e causada por agentes da economia.

Outro importante ponto seria a questão da moeda, que está evidenciado que é uma variável endogenamente determinada, sendo sua oferta uma resposta a demanda e não algo que possa ser controlado exogenamente pela autoridade monetária.

Minsky utiliza da idéia das expectativas dos agentes iniciada por Keynes, para constituir sua hipótese de fragilidade financeira. Mostra que os agentes da economia, produtores, bancos, financeiras, etc., estão cada vez mais ligados e induzidos a criarem inovações financeiras. Essas inovações financeiras fazem aumentar o nível de moeda endógena na economia, o que leva a um maior grau de endividamento e de produção. Juntando este fator as expectativas positivas em relação ao futuro, instaura-se o *boom*.

A partir deste momento, qualquer alteração pessimista nas expectativas, pode causar um impacto com efeito cascata em toda a economia, onde todos os agentes em quaisquer níveis são afetados, devido ao alto grau de ligação existente na economia moderna.

3. PERTURBAÇÕES NO PERCURSO DO CAPITALISMO

3.1. O GRANDE DESEQUILÍBRIO DE 1929

A história do sistema capitalista tem apresentado fases de expansão seguidas de fases de recessão. Isso mostra que ele não é um sistema estável, mas sempre sujeito a crises cíclicas. O próprio processo de expansão cria as condições para a crise, e as medidas para solucioná-la criam as condições para uma nova fase de expansão.

Pelas informações encontradas em Galbraith (1972), a grande depressão de 29 começou por volta de 1928. Curiosamente iniciou-se um processo especulativo na bolsa de valores de Nova York, onde todas as pessoas foram levadas a crerem que podiam ganhar dinheiro de maneira rápida e fácil. O grande problema era que poucas pessoas percebiam que aquele movimento especulativo que se iniciava poderia trazer consequências para a economia do país. O movimento se tornou tão violento e brusco que em 12 de março de 1928, o volume de ações negociadas atingiu 3.875.910, um recorde absoluto. Em 27 de março foram negociadas 4.790.270 ações. Depois em 12 de junho, 5.052.790 ações mudaram de dono. Posteriormente uma nova onda de compra invadiu o mercado, foram negociadas 6.641.250 ações, muito acima do recorde anterior. Durante o ano de 1928 foram negociadas 920.550.032 ações, muito acima do recorde anterior de 1927, de 576.990.875 ações.

O nível de especulação estava subindo muito rapidamente. Para se ter uma idéia, no início da década de vinte, o volume dos empréstimos dos corretores, os garantidos pelos títulos adquiridos a termo, variou de um bilhão a um bilhão e meio de dólares.

Em princípio de 1926, esse volume subira para dois bilhões e meio de dólares e permanecera mais ou menos nesse nível a maior parte do ano. No decorrer de 1927, houve outro aumento de cerca de um bilhão de dólares, e no fim do ano atingiu a 3.480.780.000 dólares. Isso constituía uma soma incrível, mas era apenas o começo. Os empréstimos dos corretores alcançaram quatro bilhões, em primeiro de junho de 1928, cinco bilhões, em primeiro de novembro, e no fim do ano estavam bem a caminho dos seis bilhões. Nunca houvera nada parecido antes (GALBRAITH, 1972:57-58).

Esse aumento no montante negociado na bolsa de valores chamou a atenção da população dos Estados Unidos e de todo o mundo, convergindo todos para a nova máquina de fazer dinheiro, comprando ações a termo.

No início de 1928, essa aplicação, admiravelmente líquida e excepcionalmente segura, de capital sem risco estava rendendo cerca de 5%. Embora 5% seja um rendimento excelente para empréstimos garantidos, a taxa subiu com segurança, no decorrer de 1928, e durante a última semana do ano atingiu a 12%, isso ainda com garantia total. Um grande rio de ouro começou a convergir para Wall Street, todo ele para ajudar os americanos a possuir ações ordinárias a termo. As companhias também achavam atraentes essas taxas, até sugeriam uma utilização mais lucrativa para o capital de giro, em vez de aumentar a produção. Os bancos de Nova York podiam tomar dinheiro emprestado do Banco de Reserva Federal a 5% e injetar no mercado sob chamada a 12%, e realmente o faziam, tornando toda essa operação a mais lucrativa de todos os tempos (GALBRAITH, 1972:58-59).

O golpe final para a instalação do *boom* no mercado financeiro de Wall Street foi a criação de uma ferramenta que chamaram na época de “força de alavanca”.

No verão de 1929 não se falava mais em consórcio de investimento, mas sim em consórcios com grande “força de alavanca”, ou com pequena “força de alavanca” ou ainda sem nenhuma “força de alavanca”. O princípio da “força de alavanca” era que um pequeno movimento perto do ponto de origem transforma-se num grande solavanco no extremo oposto. No consórcio de investimento, a “força de alavanca” era conseguida pela emissão de debêntures, ações preferenciais, bem como ações ordinárias, para se adquirir mais ou menos ações ordinárias. Quando as ações ordinárias assim adquiridas subiam de valor, uma tendência que sempre se admitia, o valor das debêntures e ações preferenciais do consórcio quase não sofria alteração. Esses títulos tinham um valor fixo decorrente de um rendimento específico. Os ganhos assombrosos vinham com a valorização exclusivamente das ações ordinárias na carteira. Assim, emitiam ações ordinárias, debêntures e ações preferenciais do novo consórcio de investimento e compravam somente as ações ordinárias, desta forma as ações valorizavam de uma forma muito rápida, o que permitia aos compradores venderem posteriormente com um lucro aproximado de 50%. Se por acaso essas ações fossem compradas por outro consórcio com uma “força de alavanca” parecida, o potencial de lucro passaria para 700% ou 800% (GALBRAITH, 1972:94-95).

Ainda com Galbraith (1972), o peculiar da época era que esses consórcios de investimentos não eram proibidos pelo Estado de criarem outros consórcios de investimentos, e por causa desta liberdade exagerada, o boom no mercado financeiro estava prestes a chegar ao fim. Essa omissão do Estado se explica pelo fato de que, nessa época, nos Estados Unidos, predominavam as idéias do liberalismo econômico. Segundo elas, o governo jamais deveria intervir nas atividades econômicas, pois o próprio mercado se encarregaria de encontrar a melhor solução para o equilíbrio.

A queda da bolsa em 1929 foi apenas um sintoma do quanto a economia norte-americana estava com problemas. Por mais que o governo dissesse que as bases da economia estavam sólidas, a crise começou a mostrar o que estava por vir por toda a década seguinte, foi um sinal dos problemas econômicos que eram marcantes, explica o historiador Robert McElvaine (BUARQUE, 2008:s/p).

Por Buarque (2008), antes da data apontada como chave para a crise de 29, a economia já apresentava sinais de instabilidade. O problema estava vinculado a uma forte especulação em um mercado sem nenhuma regulamentação, e um mercado consumidor em redução por conta da recuperação européia após a Primeira Guerra Mundial.

A sociedade norte-americana vivia um clima de euforia e de consumismo desenfreado, sem que o governo interviesse na economia mesmo com a redução do mercado global. Isso permitiu a especulação e, a partir dela, a crise financeira, uma crise econômica, de produção e de força de trabalho, disse Wagner Pinheiro Pereira (BUARQUE, 2008:s/p).

A política monetária do governo, que evitava intervir, foi a principal responsável pela causa da depressão. “Se o governo e o Banco Central americano tivessem liberado verbas de socorro em 1929, a Depressão poderia ter sido evitada”, disse Harold Bierman, professor de economia da Universidade Cornell.

O professor McElvaine aponta efeitos mais duradouros na cultura norte-americana. “A Depressão dos anos 30 teve efeitos devastadores para um terço da população norte-americana, que ficou desempregada.” As dificuldades fizeram as pessoas refletirem sobre suas vidas e

sobre as dificuldades que estavam passando. Era uma sociedade individualista, mas que se tornou mais solidária por causa destas dificuldades.

Simplificando: a crise levou os acionistas a colocarem suas ações à venda; devido ao excesso de ações no mercado e à falta de compradores, o preço caiu vertiginosamente. Pessoas ficaram arruinadas. Sem recursos, empresas passaram a conceder férias ou demitir empregados e a economia entrou em depressão - milhares de trabalhadores perderam seus empregos, bancos e fábricas faliram. - efeitos se alastraram mundialmente, disse Wagner Pinheiro Pereira (BUARQUE, 2008: s/p).

Baseando-se no texto de Coutinho (19XX), nas eleições de 1932, o povo votou no candidato da oposição, o representante do Partido Democrata, Franklin Roosevelt. Roosevelt ganhou as eleições em 1932 e assumiu o governo em 1933, frente ao agravamento seríssimo da crise financeira.

A experiência da administração Roosevelt nos primeiros cem dias foi extremamente dramatizada por essa crise. Ele foi obrigado a decretar uma série de feriados bancários e, a estender enormemente os créditos da RFC (*Reconstruction Finance Corporation*), agência que havia sido criada para dar apoio ao setor bancário. Foram dias nervosos, de crise, de anormalidade, e, foi nesse momento, que Roosevelt, um populista pragmático, tomou consciência de que, frente à gravidade da crise, impunha-se uma mudança completa de todo o aparato institucional do Estado (COUTINHO, 19XX:01).

Orientado por uma assessoria de intelectuais (*brain trust*) cria um órgão extremamente poderoso NRA (*National Recovery and Administration*), que teve uma enorme importância na condução de toda a política econômica até 1935.

Esse órgão, na verdade, foi uma espécie de “ato institucional”, em termos de legislação americana pela quantidade de poderes de “exceção”. Criaram-se em conjunto duas subagências. Uma, a NIRA (*National Industrial Recovery Administration*), era a agência de recuperação industrial e a outra, foi chamada AAA (*Agricultural Adjustment Agency*). Esta última deveria atuar na esfera da agricultura que passava por uma crise bastante séria. Na área da agricultura, a AAA tinha o poder de controlar a área cultivada, estabelecer quotas de produção visando reduzir as safras e defender os preços que estavam extremamente baixos. Tinha também

poderes de interferir na formação de estoques e na alocação dos créditos e de todos os subsídios dirigidos a agricultura. Era uma agencia mais poderosa, mas, ao mesmo tempo enfrentava a dificuldade de implementar esses controles num setor competitivo como a agricultura, embora houvesse uma série de regulamentos que limitavam o crédito no momento em que o agricultor aumentava a área cultivada (COUTINHO, 19XX:02).

Com relação à área industrial, a NIRA tinha um poder respeitável, podendo controlar a produção em determinados setores mais importantes.

Isso era feito através de uma série de regulamentos, chamados *Industrial Codes*, que restringiam a produção através de acordos entre as grandes empresas, numa tentativa de segurar o declínio dos preços absolutos que estava ocorrendo. Ao regular o volume da produção, limitando-a, regulava-se também simultaneamente as fatias de mercado, estabelecendo-se o que cada empresa, grande ou pequena, receberia dentro dessa distribuição. Isso foi feito, notoriamente, contra as pequenas e mesmo contra as grandes empresas independentes dos grandes grupos (COUTINHO, 19XX:02).

Os resultados dessas medidas foram bastante satisfatórios. Tanto que, em 1936, os indicadores econômicos mostravam que a recessão já tinha passado. A expansão se dava lentamente. De qualquer forma, os tempos de crise profunda tinham ficado para trás.

3.2. A ATUAL CRISE FINANCEIRA

Primeiramente dois fatores ajudarão a explicar o que ocorreu em meados de 2007 para 2008 na economia norte-americana. Segundo Carvalho (2008), um dos fatores foi a inflação doméstica, que era muito baixa, resultado das políticas monetárias adotadas na década dos 1980, que causaram uma perturbadora recessão na economia norte-americana no começo da década, mas que conseguiu quebrar o crescimento dos preços de forma eficiente. Por causa desta baixa inflação o Federal Reserve (FED) manteve taxas de juros básicas baixas, durante todos os anos 1990s, forçando os ganhos dos bancos e financeiras a diminuírem. O outro fator determinante foi a liberalização financeira iniciada nos anos 1980, que proporcionou às

instituições financeiras escolherem onde e como operariam, aí incluídos mercados que eram tradicionalmente reservados aos grandes bancos comerciais.

Assim, os anos 1990s, para o sistema financeiro foi marcado pela existência de fortes pressões competitivas com financeiras invadindo o espaço de bancos, e vice-versa, pelos ganhos relativamente baixos dos mercados tradicionais de empréstimos a firmas, consumidores e governos. Com a globalização financeira, a atuação das instituições financeiras se expandiu para fora das fronteiras nacionais, aumentando a competição nos mercados domésticos, especialmente o maior deles, o norte-americano (CARVALHO, 2008:16).

Nesse contexto, bancos e financeiras passaram a buscar novos mercados que promettessem maiores lucros. Estes mercados mais promissores, contudo, são também geralmente mercados de maior risco, onde se ganha mais quando se acerta, mas a chance de perda é também maior.

Ainda em Carvalho (2008), pelo motivo do aumento da concorrência entre os bancos e as instituições financeiras, os bancos começaram a buscar o aumento do lucro por outros caminhos, um deles foi a retirada dos riscos de crédito de seus balanços e torná-los mais líquidos, passando a utilizar, de forma mais intensa, inovações financeiras com o objetivo de alavancar suas operações sem ter de reservar os coeficientes de capital requeridos pelos acordos de Basileia¹. Mas essa estratégia só foi viável porque outros agentes se dispuseram a assumir esses riscos contra um retorno que parecia elevado para a época. Esses agentes foram as instituições financeiras que formaram o chamado *shadow banking system*.

O termo *shadow banking system* é constituído pelo grupo dos grandes bancos de investimentos independentes, os hedge funds, os fundos de pensão, as seguradoras,

¹ Assinado em 1988, o Acordo de Capital de Basileia, oficialmente denominado *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, foi um acordo firmado na cidade de Basileia (Suíça), por iniciativa do Comitê da Basileia e ratificado por mais de 100 países. Este acordo teve como objetivo criar exigências mínimas de capital, que devem ser respeitadas por bancos comerciais, como precaução contra o risco de crédito.

Em 2004, o Comitê da Basileia lançou um novo documento em substituição ao acordo de 1988, o Basileia II, como ficou conhecido, fixou-se em três pilares e 25 princípios básicos sobre contabilidade e supervisão bancária.

O Comitê da Basileia ou Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (BCBS, sigla de *Basel Committee on Banking Supervision*) é uma organização que congrega autoridades de supervisão bancária, visando fortalecer a solidez dos sistemas financeiros. Os membros são representantes de autoridades de supervisão bancária dos bancos centrais dos países do grupo G-10, além de Luxemburgo e Espanha. Fonte: http://pt.wikipedia.org/wiki/Basileia_I e http://pt.wikipedia.org/wiki/Comitê_da_Basileia

os bancos regionais especializados em crédito hipotecário e as agências patrocinadas pelo governo, onde estão envolvidas em empréstimos alavancados que não tinham, até o estouro da bolha, acesso aos seguros de depósitos e/ou às operações de redesconto dos bancos centrais. Vale ressaltar que essas instituições não estavam sujeitas às normas dos Acordos de Basiléia, as quais no caso norte-americano só se aplicavam aos grandes bancos universais com operações internacionais (FARHI, et al, 2008:24).

Segundo Farhi (2008), para excluir os riscos de crédito dos balanços, os bancos recorreram, principalmente, aos chamados “produtos estruturados”, que eram instrumentos resultantes da combinação entre um título representativo de um crédito (debêntures, bônus, títulos de crédito negociáveis, hipotecas, dívidas de cartão de crédito, etc.) e mais alguns derivativos financeiros, e aos derivativos de crédito. Essa nova forma de experimentar o mercado só foi possível por causa da atuação das agências de classificação de riscos (*rating*) que auxiliaram as instituições financeiras na montagem dos “pacotes de crédito” que lastrearam os títulos securitizados de forma a garantir a melhor classificação possível. Essas agências tiveram participação relevante na criação do mito que ativos de crédito bancário podiam ser precificados e negociados como sendo de “baixo risco” em mercados secundários.

Não estando habilitados a obter recursos de depositantes para adquirir esses instrumentos, os integrantes do “*shadow banking*” foram buscá-los no mercado de capitais, sobretudo emitindo títulos de curto prazo (*commercial papers*), comprados por fundos mútuos de investimentos. Não podendo criar moeda ao conceder crédito diretamente, eles utilizaram esses recursos de curto prazo para adquirir os títulos emitidos pelos bancos com rentabilidade vinculada ao reembolso dos créditos que esses concederam. Tornaram-se, dessa forma, participantes do mercado de crédito, obtendo recursos de curto prazo com os quais financiavam créditos de longo prazo (hipotecas de 30 anos, por exemplo), atuando como quase-bancos (FARHI, et al, 2008:25).

Surge então o mercado *subprime*, que são contratos de financiamento de compra de residências, as hipotecas residenciais, contratos de longa duração, onde o próprio imóvel é a garantia do empréstimo. Por Carvalho (2008), neste caso quem pega o empréstimo só se torna dono do imóvel quando o total da dívida for paga ao banco. Caso ocorra um calote ao prestador, este tem o direito de tomar a residência do cliente, assim pode então revendê-la

para recuperar seu prejuízo. Normalmente o banco prestador não deseja retomar o imóvel, pois quando isso ocorre perde-se a receita de juros sobre o empréstimo e ainda deve-se cobrir despesas de conservação do imóvel, antes da revenda para terceiros. No entanto, quando o cliente não paga, ou para de pagar o empréstimo, a retomada do imóvel é a única forma de se reduzir os prejuízos.

Para se ter uma maior certeza que não será necessário retomar o imóvel, o banco tradicionalmente fazia uma análise detalhada da ficha de crédito do candidato a financiamento, examinando sua renda, crédito, perspectivas no emprego, etc., deste modo a chance de se emprestar dinheiro a quem não pode pagar diminuía drasticamente. Caso o candidato não preenchesse esses requisitos teria o empréstimo negado pelo banco. O termo *subprime* identifica precisamente os indivíduos que não eram aptos a tomada de financiamento, representando um alto risco aos bancos (CARVALHO, 2008:17).

Ainda em Carvalho (2008), na economia desenvolvida norte-americana, essas pessoas faziam parte de uma enorme parcela da população, representando um grande mercado potencial para financiamentos imobiliários. E não somente isso, como eram tomadores de alto risco, deveriam pagar maiores taxas que as do mercado “normal”, ou *prime*, para conseguir um empréstimo.

Esses indivíduos começaram a conseguir os empréstimos cedidos pelos bancos por dois motivos. O primeiro foi que passou-se a usar mais modelos estatísticos na análise de crédito, ao invés do juízo mais subjetivo do analista bancário. Esses modelos são alimentados com informações quantitativas (séries temporais) e permitem calcular a probabilidade de sucesso de um empréstimo, se tudo continuasse como no de sempre. A cláusula é importante, por que se o mundo mudar, os cálculos baseados no passado pouco servirão para projetar o futuro.

A economia norte-americana, do final dos anos 1980 até praticamente 2006, passou por um período de sustentada prosperidade. Apenas duas recessões leves e rápidas interromperam o crescimento da economia nesse intervalo. Um dos resultados disto é que o emprego manteve-se crescente ou estável a maior parte do tempo, assim os candidatos listados no *subprime* passaram a se enquadrar nas estatísticas como pessoas com uma renda estável, sem um emprego fixo, mas com trabalho todo o tempo, o que lhes permitiu estarem aptas a conseguir os empréstimos, segundo os modelos estatísticos de análise de crédito. Desta forma, o risco de perda do

empréstimo foi subestimado pelos bancos e financeiras envolvidos (CARVALHO, 2008:19).

Agora só faltava convencer as pessoas a tomar esses empréstimos. Para isso foi usado um artifício peculiar, cobravam-se taxas de juros muito baixas nos primeiros anos do empréstimo, aumentando-as drasticamente depois de algum tempo. Com isso, muitas famílias aceitaram se endividar por que parecia que dava para pagar os juros dessa dívida, sendo exatamente esse detalhe que iniciou a crise no final de 2006.

Um valor astronômico de empréstimos foi feito em hipotecas subprime. Tudo ia bem até que algumas dessas hipotecas chegaram ao ponto em que os juros seriam reajustados, ao mesmo tempo em que a economia norte-americana já não se mostrava tão vigorosa, ao final de 2006. Algumas pessoas ficaram sem renda suficiente para pagar os juros sobre suas hipotecas, ao passo que outras viram sua conta de juros subir muito de uma hora para outra. O calote foi inevitável e serviu para advertir os financiadores de que o risco de crédito, ou o risco de calote, era maior do que se esperava, que talvez tivessem sido feitos empréstimos com base numa visão otimista demais da capacidade de pagamento desses segmentos da população que compunham o subprime. A percepção de que era preciso talvez reavaliar o risco de inadimplência levaria a uma situação em que os financiadores repensassem sua decisão de aplicar neste setor, diminuindo a oferta de crédito (CARVALHO, 2008:19).

Pelas idéias de Carvalho (2008), o problema começou quando os tomadores de hipotecas ficaram inadimplentes. Os investidores que compraram títulos baseados nessas hipotecas perceberam que poderiam não receber o retorno que esperavam.

Quando essa percepção se espalha, aqueles outros investidores e instituições que compraram títulos parecidos começaram a se perguntar se não era melhor se livrarem deles enquanto era tempo. Porém, quando tentaram vender esses papéis, perceberam que não havia muitos compradores, já que todos têm os mesmos temores. Com isso, os investidores concluíram que estavam expostos a um risco de liquidez (impossibilidade de revenda sem prejuízo de um ativo qualquer) maior do que esperavam (CARVALHO, 2008:20).

Essa tentativa desenfreada de se livrar desses papéis podres foi suficiente para fazer com que o valor desses papéis no mercado caísse vertiginosamente.

Essa desconfiança acabou passando para outros papéis semelhantes aos *subprime*, contagiando outros segmentos do mercado de capitais. A idéia principal dos investidores então foi, na dúvida, melhor tentar vender todos esses papéis antes que outros o façam. Essa idéia inicialmente genial acarreta na diminuição dos preços dos títulos a um patamar cada vez mais perigoso. Inicia-se então a fase da crise patrimonial, onde as empresas envolvidas começaram a ver perceber que seus ativos a receber estavam menores que os seus diretos a pagar, tornando o capital negativo, o que significa que a empresa é insolvente, está falida, não adianta continuar funcionando porque as receitas que ela vai receber não chegam sequer a cobrir os pagamentos que ela tem de fazer (CARVALHO, 2008:20).

Como quase todas as instituições financeiras norte-americanas fizeram esse tipo de investimento, todas se viram expostas em algum grau. A partir deste ponto inicia-se a quebra-geral dos bancos e financeiros falidos.

A seqüência de falências, intervenções e vendas sob estresse tende a espalhar a desconfiança e o medo não só no mercado financeiro, mas entre a sociedade geral. Os bancos e financeiras passam a emprestar menos, empresas se vêem sem capital de giro para produzir e consumidores deixam de adquirir bens duráveis porque não há crédito. Em resumo, a economia real começa a esfriar, o crescimento econômico se desacelera ou se transforma em contração, o desemprego cresce e inicia-se o processo de recessão, ou se mais grave uma depressão (CARVALHO, 2008:21).

Em Lucchesi (2008), Paul Davidson comenta que a crise atual só aconteceu por causa da desregulamentação do sistema bancário americano, que culminou com o fim da *Glass-Steagall*², em 1999.

Antes, quando bancos faziam empréstimos, tinham de manter essa dívida até o fim. Por isso, tinham que investigar para quem emprestavam, de forma muito cuidadosa. Se o tomador ficasse inadimplente, o banco teria a perda com o não-pagamento e

² *The Glass-Steagall Act* de 1933 estabelecido pelo *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) dos Estados Unidos incluiu reformas bancárias, algumas das quais foram concebidas para controlar a especulação, além de algumas disposições como o Regulamento Q, que permitiu que o *Federal Reserve* regulasse as taxas de juros em contas poupança. Foi revogada pelo *Depository Institutions Deregulation* e o *Monetary Control Act* de 1980.

com a venda da casa. Até os anos 1980, diz Davidson, o Fed limitava a quantidade de ativos imobiliários que podia ser vendida a terceiros pelos bancos a uma porcentagem pequena do total. Com o fim das regulamentações e da *Glass-Steagall*, "todo mundo passou a poder tomar crédito, pois em 30 a 60 dias o banco vendia esse empréstimo hipotecário para outra pessoa". O banco, segundo Davidson, passou apenas a se preocupar se o tomador do empréstimo faria seu primeiro ou segundo pagamentos. Depois, as perdas com a inadimplência não seriam dele (LUCCHESI, 2008: s/p).

3.3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A explicação da crise de 1929 deixa claro que a somatória de algumas variáveis pode trazer um impacto extremamente forte sobre a economia de um país. A liberalização econômica, motivada pelas idéias clássicas, que estavam em seu ápice nos anos 1920s, juntamente com a questão da perda da dependência da Europa destruída pela primeira guerra mundial, fez com que a economia dos EUA entrasse em colapso.

Devido à falta de regulamentação das instituições financeiras do país, os bancos comerciais e de investimentos conseguiram criar uma onda de especulação entre os agentes da economia. A população foi levada a crer que poderiam ficar milionária em um curto espaço de tempo com as opções disponibilizadas pelos bancos, e era essa a intenção dos bancos, criar esta ilusão, pois a cada pessoa que entrasse no “esquema” de especulação, mais lucro eles aufeririam. Realmente muitas pessoas ganhavam dinheiro de um dia para o outro, mas não se deve esquecer que muitos também perdiam; essas informações não eram vinculadas nos meios comunicativos. A grande questão foi que essa onda de especulação estava crescendo com uma força avassaladora, levada principalmente pela facilidade e liberdade das instituições financeiras em criarem modalidades de investimento que aumentavam ainda mais a especulação.

As empresas já não estavam conseguindo vender toda a produção no mercado interno e mundial, logo que os países destruídos na primeira guerra mundial estavam se recuperando e criando empresas concorrentes com as norte americanas. Agentes especuladores perceberam esta informação e notaram que os valores das ações na bolsa de valores destas empresas estavam muito acima dos valores reais das empresas, iniciando-se uma nova onda, de venda de papéis.

O problema é que ao contrário de uma onda positiva de especulação na bolsa, quando todos os participantes resolvem vender seus papéis, os valores das ações caem juntamente. O resultado desta nova onda foi milhares de empresas na bancarrota e papéis na bolsa de valores com valores em zero. Instaura-se a crise econômica no país.

Somando a todo este resultado, as idéias que assistiam a economia do país eram liberais, assim o Estado resolveu esperar, pois segundo as idéias o mercado deveria se estabilizar sozinho. Devido a crença neste ideal, ocorreu seis anos de depressão, aumento constante do desemprego e da miséria no país. Somente após a entrada do futuro presidente Roosevelt, em 1933, o país começou a dar seus primeiros passos para acabar com a crise, saindo da recessão em meados de 1936.

A explicação da atual crise financeira é bem interessante, logo que relembra em grande parte fatos já ocorridos em 1929.

Novamente devido a uma grande liberalização econômica de instituições bancárias, somada a extrema especulação de papéis atrelados a empréstimos hipotecários de alto risco, gerou-se uma nova grande crise financeira, no momento em que agentes participantes do novo “esquema” percebem que não teriam como resgatar os valores pagos nos títulos dos empréstimos, uma vez que os que deveriam pagar não apresentavam condições para tal.

Assim é relevante abordar o fato de que justamente igual o que já tinha ocorrido há 80 anos, ocorreu novamente na economia americana. Essas informações levam a crer que, a soma da falta de regulamentação de instituições financeiras, ou adoção de medidas liberais na condução das regulamentações das instituições financeiras, mais a modernidade do sistema financeiro, podem ser causadores de instabilidades econômicas de um país.

4. AS CRISES FINANCEIRAS EM EVIDÊNCIA

4.1. SIMILARIDADES E DIVERGÊNCIAS ENTRE AS GRANDES CRISES FINANCEIRAS

Pelas informações encontradas em Mazzucchelli (2008) o volume da riqueza financeira em relação ao produto, a sofisticação das operações financeiras e a interligação entre os vários segmentos dos mercados, são maiores hoje do que no final dos anos 1920s. A importância recente alcançada pela riqueza financeira e a escala real das perdas incorridas, sugerem que estamos diante de um processo de desvalorização de ativos, muitas vezes superior ao que ocorreu há 80 anos.

Mas antes de tirar qualquer conclusão é necessário assinalar, em primeiro lugar, que imediatamente após a eclosão da crise, a intervenção dos governos foi imediata.

A idéia liberal dos mercados “eficientes” ou “auto-regulados” foram brevemente abandonados e o Estado assumiu a responsabilidade pela defesa das instituições financeiras, pela provisão da liquidez, pela garantia integral dos depósitos, e pela tentativa de evitar a todo custo o aprofundamento da contração do crédito. Sem esta pronta e contínua injeção dos recursos públicos o colapso teria sido total. A ação dos governos, tipicamente keynesiana, tem sido a de buscar a restauração do circuito do crédito-gasto-renda, mesmo que isso signifique estatizar grande parcela do sistema financeiro (MAZZUCHELLI, 2008: s/p).

...uma intervenção vigorosa como a que assistimos no presente momento, seria impensável em 1929. Não se deve esquecer que o *conventional wisdom* nos anos 1920s era determinado pelas regras do padrão-ouro. Em particular, as ações expansionistas não eram vistas com bons olhos, pois suspeitavam que servisse de alimento para a inflação, precipitando a desvalorização cambial. Câmbio fixo e orçamentos equilibrados conformavam uma unidade indissociável. A defesa do câmbio era o objetivo supremo, que condicionava a política monetária e anulava a política fiscal (MAZZUCHELLI, 2008: s/p).

Ao contrário da experiência traumática da Grande Depressão, a disposição à intervenção estatal é hoje um elemento determinante que diferencia nitidamente as iniciativas da política

econômica. Este é um fator decisivo que projeta um futuro menos sombrio para a evolução da crise atual.

Mazzucchelli (2008) acha que existe, por outro lado, uma clara semelhança em relação à origem dos distúrbios que resultaram na depressão de 29 e os que estão por detrás da presente crise.

Em ambos os casos foi precedida pela fragilidade da regulação e pelo relaxamento na percepção dos riscos, o que redundou em uma febre especulativa de conseqüências desastrosas. A inevitável proliferação de operações financeiras de lastro duvidoso, alavancadas pela expansão descontrolada do crédito, é um traço comum dos dois momentos históricos. Em finais dos 1920s e início dos 1930s, era ainda limitado o grau de regulação e controle pela Autoridade Monetária sobre o conjunto do sistema financeiro. No caso dos EUA era destacada a proliferação de bancos de pequeno e médio porte, muitos deles fora da área de supervisão do Fed. Ao mesmo tempo, a inexistência de uma “contenção” entre os bancos comerciais e os bancos de investimentos permitiu que os primeiros se envolvessem em operações de alto risco, comprometendo de modo temerário os recursos dos depositantes (MAZZUCHELLI, 2008: s/p).

Já para Ben Bernanke, presidente do Fed:

Deixe-me dizer, como um especialista na Grande depressão: não há comparação. Existe uma diferença de ordem de magnitude. Naquele período a taxa de desemprego foi a 25%, o PIB diminuiu 30% e um terço de todos os bancos fechou as portas. A bolsa de valores despencou 90%. Temos muita sorte de viver em um país tão rico e diversificado. E espero que nos recuperemos rapidamente da desaceleração atual (Veja 10.12.2008: 67 apud LEAL 2009: s/p).

Os dados conferem:

...em 1929 havia 2,2 milhões de empresas nos EUA e em 1932 apenas 1,9 milhão. Dos 25000 bancos, 11.000 quebraram, o número de desempregados aumentou de 1,5 milhão para 4 milhões em fins de 1930, 7 milhões em fins de 1931, chegando a 12,8 milhões de pessoas, cerca de 25% da força de trabalho. Os salários caíram 40% e a renda nacional 50%. Por não haver uma rede de proteção social os desempregados

ficaram na miséria. Em 1933, quase 1/3 da população dos EUA não tinha qualquer fonte de renda (LEAL, 2009: s/p).

Para Allan Meltzer, professor de política econômica da Universidade Carnegie Mellon, de Pittsburgh:

Essa crise não é a Crise de 1929 revisitada. Em 1932 a economia tinha um crescimento negativo profundo e 25% de desemprego. Agora, nós estamos num momento de crescimento positivo e desemprego de 6,1%. Na Grande Depressão, havia poucas salvaguardas ao mercado financeiro. Agora existem várias. E ninguém espera de verdade uma queda importante do crescimento da economia norte-americana no futuro (F S P, 23.09.2008: B-3 apud LEAL, 2009: s/p).

Conforme assinala Niall Ferguson do “Financial Times”, o governo federal é imensamente maior do que era quando a Grande Depressão começou.

...tem injetado dinheiro na economia de uma maneira que causaria horror ao presidente Herbert Hoover e receberia aplausos de John Maynard Keynes. O déficit do Orçamento Federal ficará pouco abaixo de US\$ 490 bilhões no ano fiscal de 2009. Exatamente meio trilhão de dólares em novas dívidas. Do começo ao fim, enquanto isso, o *Federal Reserve* vem tentando fazer exatamente o oposto do que fez durante a Depressão: está combatendo a compressão de crédito por meio de cortes de juros e injeções de liquidez no sistema, e estendeu aos bancos comerciais linhas de crédito que no passado estavam reservadas aos bancos comerciais, enquanto relaxa suas regras quanto a cauções. (F S P, 23.09.2008: B-6 apud LEAL, 2009: s/p).

Ainda com Leal (2008), em relação ao sistema financeiro a reação nos dois casos foi completamente diferente. Em 1929 o Banco Central dos EUA tentou controlar a bolha no mercado restringindo o crédito e reduzindo a liquidez. Deixaram quebrar boa parte dos bancos que se arriscaram demais, o que teve o efeito colateral de espalhar o risco de calote. O resultado foi a quebra de quase 12 mil bancos entre 1929 e 1933. Desta vez ocorreu o contrário.

Segundo Ernesto Lozano, economista da FGV:

O Banco Central americano criou 11 linhas de crédito para irrigar a economia. Criou-se um socorro de US\$ 6 trilhões, para atender o mercado, setores de produção como a GM e os bancos, para que essa crise não se espalhasse por todo o sistema. Fizeram o inverso do que em 1929 (F S P, 24.10.2009, p. B-14 apud LEAL, 2009: s/p).

Mesmo assim grandes bancos quebraram. A quebra do Lehman Brothers em setembro de 2008 espalhou o pânico pelo mercado.

O risco sistêmico que poderia mergulhar toda a economia capitalista em uma espiral depressiva sem fim. Por isso, consolidou-se a teoria de que havia bancos “grandes demais para quebrar” e todos os demais foram socorridos pelo governo americano e em uma atuação firme, bancos centrais no mundo inteiro injetaram liquidez no sistema e impediram uma pane completa na economia (LEAL, 2009: s/p).

Para Roger Farmer, professor de economia da Universidade da Califórnia, “A magnitude do colapso só é comparável ao que se seguiu à crise de 1929”. (Exame 6.10.2008:22 apud LEAL, 2009: s/p).

Os instrumentos do mercado de crédito do setor financeiro cresceram em mais de 150% nos últimos dez anos e atingiram um total de US\$ 15 trilhões em 2007. Em seu pico, os bancos de investimento tomaram de empréstimo em média US\$ 32 para cada dólar que detinham em ativos. Portanto formou-se uma bolha nos serviços financeiros que agora estourou (LEAL, 2009: s/p).

Segundo Mazzucchelli (2008) as respostas iniciais à crise de 1929 foram completamente insuficientes e desastradas.

O resultado foi a propagação das quebras, a contração da produção e a explosão do desemprego. Entre 1930 e 1933 os EUA assistiram a três ondas de liquidação bancária que vitimaram nada menos que 11.000 bancos. A superação dos desdobramentos mais profundos da crise passou pela imposição de critérios de regulação mais rígidos sobre o sistema financeiro (MAZZUCHELLI, 2008: s/p).

Se Roosevelt, empossado em março de 1933, alcançou um sucesso inegável em quebrar a espiral contracionista, foi porque promoveu o saneamento do setor bancário e estabeleceu as bases da regulamentação do sistema financeiro através de um conjunto de dispositivos legais criados entre 1933 e 1935. “A disciplina sobre as finanças privadas foi essencial para que as economias se levantassem dos escombros da depressão” (Mazzucchelli, 2008).

Da mesma forma, a superação da atual crise deverá contemplar a implantação de um novo marco de regulação para o sistema financeiro.

Como se sabe, foi nos anos 1970s e 1980s que o aparato regulatório da *Golden Age* (a chamada “repressão financeira”) foi desmontado, em nome da imaginada eficiência das “finanças comandadas pelo mercado”. Hoje, com o descontrole das operações financeiras que redundaram na atual crise, não há mais quem negue a necessidade de reintroduzir padrões mais rígidos e rigorosos que disciplinem o funcionamento do sistema financeiro em âmbito nacional e internacional. Em particular, a regulamentação sobre o *Shadow Financial System*, e a redefinição de suas relações com os bancos comerciais, é essencial para assegurar uma estabilidade mínima às economias capitalistas. A consciência de que é fundamental retomar a regulação sobre o mundo das finanças privadas é, assim, paralelamente, à pronta decisão de utilizar os recursos públicos para mitigar a propagação da crise, um fator essencial. É claro que a imposição de um novo marco regulatório para as finanças privadas não se dará em um piscar de olhos, mas a percepção de sua urgência, ao mesmo tempo em que o Estado atua diretamente e sem ressalvas sobre a solvência do sistema financeiro, permite antever um funcionamento menos turbulento e tempestuoso para o mundo das finanças (MAZZUCCHELLI, 2008: s/p).

Mazzucchelli (2008) mostra que vale apenas atentar para um dado importante. No início dos anos 1930s, a proporção da população economicamente ativa empregada nas atividades agrícolas e extrativas era próxima a um quarto nos EUA. Com a depressão, dada a maior sensibilidade dos preços agrícolas, às variações da demanda, a renda real da população empregada no campo despencou. No caso dos EUA, a contração da renda real dos agricultores, entre 1929 e 1932, foi superior a 50%, o que arrastou uma infinidade de bancos do Sul e do Meio Oeste à falência. Somente através de uma ação tempestiva de defesa e sustentação dos preços agrícolas é que a profundidade e a duração de depressão poderiam ser mitigadas. De fato, parcela relevante dos recursos públicos administrados pelo *New Deal* foi

direcionada exatamente para a reversão do quadro devastador que se abateu sobre a agricultura. Hoje, esta questão sequer é colocada: nem a proporção da população empregada no campo é relevante, e nem a participação da agricultura na criação da renda tem uma expressão econômica digna de maiores preocupações. É provável, entretanto, que o mercado imobiliário de hoje seja a agricultura de ontem.

Contudo a crise atual representa o liberalismo irrefletido que contaminou os espíritos nos últimos 30 anos. A crença na capacidade de auto-regulação dos mercados é um dogma que acompanha o capitalismo desde o seu nascimento. O ambiente dos anos 1920s, sobretudo nos EUA, estava carregado desta convicção. A grande lição que resta deste dois episódios dramáticos é que, definitivamente, o capitalismo não pode ser deixado à mercê dos capitalistas.

4.2. RELAÇÕES: TEORIA E CRISES

A grande depressão de 1929 foi caracterizada pela não intervenção do Estado na economia, logo que na época, as idéias em ascensão eram clássicas e acreditava-se que a economia seria capaz de se auto-regular sem qualquer interferência. O resultado da crença em demasia nestas idéias foi por volta de seis anos de depressão, desemprego e falências de empresas.

Foi surgir uma esperança somente nas eleições de 1932, quando a população escolheu o candidato da oposição, o representante do Partido Democrata, Franklin Roosevelt. Ele prometeu fazer a economia voltar a crescer. Seu programa ficou conhecido como *New Deal*. Esse programa implicou uma maior intervenção do Estado na economia, Foram criadas agências governamentais para administrar as inúmeras obras públicas, destinadas a reerguer a economia. Para dar emprego a milhões de desempregados, o governo mandou construir estradas, barragens, usinas hidrelétricas, reflorestar florestas, etc. Com isso, esses homens, agora empregados, voltam a consumir. As indústrias, o comércio e os bancos retomaram lentamente suas atividades.

A agricultura foi beneficiada com muitos créditos e energia barata, Além disso, o governo implementou obras em áreas até então inapropriadas. Com a ampliação do mercado consumidor nas cidades e com a reorganização dos transportes e da economia, os agricultores se sentiram estimulados a plantar. As cidades voltavam a ser abastecidas regularmente.

Estabeleceu-se o salário desemprego e um salário mínimo para os trabalhadores. Garantiu-se aos operários o direito de ter seus sindicatos e de lutar por melhores salários.

Os resultados dessas medidas foram bastante satisfatórios. Tanto que, em 1936, os indicadores econômicos mostravam que a recessão já tinha passado.

O que se entende é que até o momento da eclosão da crise, as teorias clássicas atendiam as políticas econômicas do país. Elas são abandonadas a partir do momento que não mais alcançam as expectativas das autoridades monetárias. As teorias clássicas não mais conseguiam entender uma economia tão moderna como era a dos EUA. Assim se fazia necessário a utilização de teorias mais dinâmicas e atuais como a própria economia do país, utilizam assim, as teorias keynesianas, que seriam a base para as ações das autoridades responsáveis por conduzir a economia do país daquele ponto em diante.

Nos anos 70 e 80, as teorias keynesianas entram em “crise”, pois os EUA não conseguem manter o crescimento do país utilizando somente as idéias iniciadas por Keynes. A partir deste momento os pensadores clássicos surgem novamente com novas teorias que faziam sentido para a época. O Estado volta em sua decisão e re-adota as teorias clássicas como base das políticas econômicas, mas não de forma exclusiva, pois algumas idéias keynesianas permaneciam.

Um novo problema surge, eclode uma nova crise financeira e esta é considerada a maior de todos os tempos, pós crise de 29. Relembrando, a crise financeira de 2008 é caracterizada pela quebra de inúmeras instituições bancárias, logo que existia uma liberalização financeira iniciada nos anos 1980, que proporcionou às instituições financeiras escolherem onde e como operariam, aí incluídos mercados que eram tradicionalmente reservados aos grandes bancos comerciais. Assim cria-se o sistema das hipotecas subprimes, empréstimos hipotecários de alto risco e de taxa variável concedidos às famílias “frágeis”, ou seja, do acrônimo sem renda, sem emprego e sem patrimônio. Na realidade, eram financiamentos de casas, muitas vezes conjugados com a emissão de cartões de crédito, concedidos a famílias que os bancos sabiam de antemão não ter renda familiar suficiente para poder arcar com suas prestações.

Num passo seguinte, os bancos que criaram essas hipotecas criaram derivativos negociáveis no mercado financeiro, instrumentos sofisticados para securitizá-las, isto é, transformá-las em títulos livremente negociáveis - por elas lastreados - que passaram a ser vendidos para outros bancos, instituições financeiras, companhias de seguros e fundos de pensão pelo mundo afora. As agências mundiais de crédito deram a chancela de AAA - a mais

alta - a esses títulos, logo que estes eram misturados e “mascarados” juntamente com títulos de ótima qualidade.

Quando a Reserva Federal, em 2005, aumentou a taxa de juros para tentar reduzir a inflação, desregulou-se a máquina; o preço dos imóveis caiu, tornando impossível seu refinanciamento para os clientes, que se tornaram inadimplentes em massa, e esses títulos derivativos se tornaram impossíveis de ser negociados, a qualquer preço, o que desencadeou um efeito dominó, fazendo balançar o sistema bancário internacional.

O ponto inicial de todo o desenrolar da crise financeira atual, assim como a crise de 1929, foi a questão da liberalização financeira das instituições financeiras. Assim faz-se necessário discutir mais sobre o assunto.

4.3. REGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA EM PAUTA

Baseando-se no texto de Fernando Ferrari Filho e Luiz Fernando de Paula (2008), a conjugação entre a desregulamentação dos mercados financeiros e inovações financeiras - tais como securitizações e derivativos - a livre mobilidade de capitais e a flexibilidade e a volatilidade das taxas de câmbio e de juros têm sido responsáveis tanto pelas freqüentes crises de balanço de pagamentos das economias, quanto pelas crises de liquidez e solvência, como a recente crise financeira internacional.

Na atual conjuntura econômica mundial, em que os mercados financeiros são integrados de tal forma a criar um “único” mercado mundial de dinheiro e crédito, acaba diante de um quadro em que inexistem regras monetário-financeiras e cambiais estabilizantes e os instrumentos tradicionais de política macroeconômica tornam-se crescentemente insuficientes para conter os colapsos financeiros em nível mundial, resultando em crises de demanda efetiva (FILHO-PAULA, 2008:46).

Em 1936, a “Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda”, já chamava a atenção para o fato de que, em economias monetárias de produção, a organização dos mercados financeiros enfrenta um *trade-off* entre liquidez e investimento.

Por um lado, eles estimulam o desenvolvimento da atividade produtiva ao tornar os ativos mais líquidos, liberando, portanto, o investidor da irreversibilidade do investimento; por outro, aumenta as possibilidades de ganhos especulativos. Assim,

ao estabelecer uma conexão entre os mercados financeiros e o lado real da economia, Keynes, na Teoria Geral, escreveu 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 (FILHO-PAULA, 2008:47).

Pelas idéias de Keynes, a instabilidade financeira não é vista como uma “anomalia”, mas como resultante da própria forma de operação dos mercados financeiros em um sistema no qual não existe uma estrutura de segurança que exerça o papel de um formador de mercado 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 não são apenas resultados de comportamentos “irracionais dos agentes, mas resultam da própria forma de operação dos mercados financeiros globais liberalizados e sem um sistema de regulação adequado” (FILHO-PAULA, 2008:47).

Ainda em Filho & Paula (2008), é relevante levantar duas percepções da atual crise financeira internacional. Em primeiro lugar, ela põe em xeque os benefícios concretos da globalização financeira, com mercados financeiros desregulados, inclusive nos países desenvolvidos. Em segundo lugar, ela nos remete, a partir das medidas de natureza fiscal e monetária implementadas pelos EUA e países da Zona do Euro e do Japão, para se evitar uma recessão econômica aguda, tanto a repensar o próprio papel do Estado na economia quanto à necessidade de regulamentar os sistemas financeiros domésticos e reestruturar o sistema financeiro mundial.

Como os mercados financeiros desregulamentados não são eficientes, na ausência de regras que estabilizem o referido mercado, as atividades especulativas e a valorização financeira da riqueza afloram naturalmente. Isto porque:

...a liberalização dos mercados financeiros e a existência de novos instrumentos financeiros ampliaram a possibilidade de realização de atividades especulativas. Torna-se, portanto, necessária a regulamentação de operações derivativas “exóticas” e outras práticas que ocasionam no aumento das especulações (FILHO-PAULA, 2008:47).

A lição da crise atual é que não somente a ação estatal é fundamental para prevenir ou remediar a crise, como é necessária, sobretudo em momentos críticos, uma maior coordenação global entre as diferentes políticas nacionais, em particular dos grandes países desenvolvidos. Assim sendo, pode-se dizer que há um certo consenso entre economistas e responsáveis políticos de que medidas para restaurar a estabilidade do Sistema Financeiro Mundial são necessárias (FILHO-PAULA, 2008:47).

Contudo, não resta dúvida de que a atual crise financeira internacional deixa claro que os mercados não são eficientes e que, portanto, é necessária a mão visível do Estado para assegurar a “funcionalidade” da mão invisível do mercado.

4.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando as informações apresentadas, conclui-se que é pertinente realizar comparações entre as duas maiores crises financeiras mundiais. O que se percebe é que realmente há uma ligação entre elas, e é a questão da pouca ou falta de regulamentação das instituições financeiras por parte dos responsáveis do Estado.

É importante ressaltar este ponto, pois antes de qualquer crise econômica ocorrer, deve-se ter um motivo como base. Para eclodir uma crise econômica, é necessário se ter um estopim, que dará início a todo o processo de desencadeamento de ocorrências que resultará, no fim, em recessão ou depressão.

Pelos argumentos apresentados, um dos motivos da ocorrência das duas maiores crises financeiras do mundo, foi o fato da regulamentação financeira de instituições financeiras, ou o mais correto, a falta de regulamentação. Assim, perante uma falta de regulamentação, deu-se início a criação de novas ferramentas para se obter ou aumentar a margem de lucro destas instituições.

Nos anos 1920s estas ferramentas foram chamadas “ações”, “força alavanca” e “empréstimos facilitados”, logo que não havia uma regulamentação vigente sobre estas ferramentas, os agentes da economia começaram a usufruir de forma abusiva, gerando valor especulativo sobre o valor real, principalmente no setor industrial dos EUA.

Já na atual crise financeira mundial, as ferramentas criadas foram chamadas de “*subprime*”, “crédito hipotecário” e “*shadow banking system*”, onde não se tendo uma regulamentação correta sobre estas ferramentas, foram usadas de forma incorreta e abusivas,

que no fim, quando o lado especulativo da economia entrou em contato com o lado real da economia, eclodiu a tão conhecida crise financeira.

Portanto, a não existência de regulamentação de instituições financeiras por parte do Estado, é responsável, em parte, por eclodir crises financeiras. Assim, para se evitar que novas crises, tão impactantes como as já ocorridas não venham a acontecer novamente, é necessário agir, pensando e refletindo sobre a importância destas regulamentações na atual e moderna economia mundial.

5. CONCLUSÃO

No capítulo um, entende-se que as teorias neoclássicas quando em explicar os ciclos econômicos são deficientes. As teorias econômicas clássicas foram formuladas do lado ideal da economia e só depois foram apresentadas a economia real. O que se percebe é que para o mundo ideal usado para se teorizar as idéias clássicas não há problemas específicos com a economia, pois todo e qualquer problema é rapidamente indicado como um fator exógeno.

No caso do Modelo de Oferta Agregada com Informação Imperfeita, a base teórica trata as perturbações da economia como unicamente a interferência do Estado na economia, logo que quando ocorre um desequilíbrio, este é momentâneo e é rapidamente recuperado o equilíbrio. Uma crítica a esse modelo e uma prova de que a economia não consegue se recuperar sozinha de um desequilíbrio tem-se a grande depressão de 1929, onde o Estado acreditou que a economia poderia se recuperar sozinha da perturbação que ocorreu. Os resultados todos já conhecem, foram amargos seis anos de desemprego, recessão e depressão.

A Teoria dos Ciclos Econômicos Reais também pode ser “rotulada” com as mesmas características do modelo de oferta agregada com informação imperfeita, pois foi criada levando em conta um mundo ideal, onde a moeda é neutra e o sistema tende ao equilíbrio de longo prazo determinado pela dotação de fatores. Uma crítica a esse modelo poder ser feita em uma das bases para a explicação da teoria, a questão da neutralidade da moeda.

É tão improvável dizer que a moeda é neutra em uma economia real, quanto dizer que a economia é capaz de se auto-regular. Segundo os neoclássicos, a moeda é meramente um meio de troca, onde se possibilita trocar força de trabalho pela moeda, e depois por mercadoria. A questão é que essa teoria está baseada no formato de economia M-D-M, onde M é mercadoria e D é dinheiro. Assim os trabalhadores trocariam suas mercadorias, força de trabalho, por dinheiro, que os possibilitaria de comprar outras mercadorias, como comida. A economia mundial evolui tanto que agora o sistema vigente se realiza como D-M-D, onde o foco é a busca pela acumulação de riqueza, ou D. Então levando estas informações em conta, é improvável que a moeda seja simplesmente um meio de troca na economia, logo que o objetivo dos agentes é simplesmente acumular moeda e não mercadorias.

No capítulo dois, na grande depressão de 29, como a história conta, houve uma crise de superprodução, e isso foi o necessário para a ocorrência da depressão. Mas, esqueceram de um dado importante, a força obtida pela especulação no mercado financeiro daqueles anos.

Das informações da atual crise financeira, foi possível notar que pelo motivo natural da essência do capitalismo, várias instituições financeiras abusaram da falta de regulamentação, pelo Estado, para a criação de novas ferramentas financeiras para assim obter maiores lucros. Além disso, por causa do modelo de análise equivocado das agencias classificadoras de risco de títulos, os títulos criados por essas instituições financeiras, caíram no mercado com uma classificação errada, o que possibilitou agentes em todo o mundo de comprarem estes títulos com a grande esperança de receber seus lucros na data do vencimento. Juntando estes fatos à especulação imobiliária, ocorreu que quando os imóveis começaram a perder valor na economia, deu-se início a um processo em cadeia.

No capítulo três foi possível realmente notar as diferenças e similaridades entre as grandes crises financeiras. Foi possível perceber que a falta de regulação de instituições financeiras, foi um dos motivos das duas grandes crises econômicas terem ocorrido, e que as teorias clássicas falham em alguns pontos, como por exemplo, a auto-regulação da economia.

Contudo, a hipótese de que as teorias econômicas clássicas têm relação com as crises econômicas se confirma, logo que a falta de regulação de instituições financeiras foi um dos estopins para a ocorrência das duas maiores crises econômicas do mundo. Assim, mesmo que parcialmente, teorias clássicas utilizadas no segmento de regulação de instituições podem ser causadoras de desequilíbrios na economia.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BUARQUE, Daniel, **Queda das bolsas em 1929 anunciava Grande Depressão americana**, artigo do dia 25 de setembro de 2009 do site: (<http://g1.globo.com/Sites/Especiais/Noticias/0,,MUL763184-16107,00-QUEDA+DAS+BOLSAS+EM+ANUNCIAVA+GRANDE+DEPRESSAO+AMERICAN A.html>).

CARVALHO, Fernando Cardim, **Entendendo a Recente Crise Financeira Global**, Dossiê da Crise, 2008, do site: (<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf>).

CARVALHO, Fernando Cardim, **Keynes, a instabilidade do capitalismo e a teoria dos ciclos econômicos**, Pesquisa Planejamento Econômico, N° 18, 1988.

COUTINHO, Luciano, **DAS POLÍTICAS DE RECUPERAÇÃO À II GUERRA MUNDIAL: O NEW DEAL**, texto encontrado sem data, referente a um periódico ou dissertação do autor.

FARHI, Maryse, PRATES, Daniela Magalhães, FREITAS, Maria Cristina Penido, CINTRA, Marcos Antonio Macedo, **A Crise e os Desafios para a Nova Arquitetura Financeira Internacional**, Dossiê da Crise, 2008, do site: (<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf>).

FILHO, Fernando Ferrari – PAULA, Luiz Fernando de, **A crise das finanças desregulamentadas: o que fazer?**, Dossiê da Crise, 2008, do site: (<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf>).

GALBRAITH, John Kenneth, **O COLAPSO DA BOLSA 1929**, Ed. Expressão e Cultura, 1972.

HARFUCH, Leila, **A Hipótese da Fragilidade e Instabilidade Financeiras de Minsky e o Exercício da Política Monetária em Economias Abertas**, XI Encontro Nacional de Economia Política, 2006, do site: (http://www.sep.org.br/artigo/_289_765282e12d22be01f69d37b433803dd1.pdf?PHPSES SID=017322ffd516e3df233aeb8d109a4f0b).

HAWTREY, R. **The trade cycle** In: Haberler, G, ed. Readings in business cycle theory, London, G. Allen and Unwin, 1950.

KEYNES, J. M., Os Economistas: **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**, Ed. Nova Cultura, 1996.

LEAL, Edson Pereira Bueno, **CRISE ATUAL E A CRISE DE 1929**, artigo do dia 27 de outubro de 2009 do site:
(http://www.administradores.com.br/artigos/crise_atual_e_a_crise_de_1929/35105).

LOURENÇO, André Luís C., **O PENSAMENTO DE HYMAN P. MINSKY: ALTERAÇÕES DE PERCURSO E ATUALIDADE**, 2005, do site:
(www.anpec.org.br/encontro2005/artigos/A05A009.pdf).

LUCAS, Robert E. Jr., **Studies in Business Cycle Theory**, Cambrigde, Mass.: MIT Press, 1981.

LUCCHESI, Cristiane Perini, **Quando o livre mercado pede socorro**, artigo do Valor Econômico do dia 11 de abril de 2008, do site:
(<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/clipping/1.pdf>).

MANKIW, N. Gregory, **Macroeconomia**, Ed. LTC, 1998, Terceira Edição.

MAZZUCHELLI, Frederico, **A Crise Atual em uma Perspectiva Histórica: 1929 e 2008**, artigo do dia 31 de outubro de 2008 do site:
(<http://www.tecnologiasa.com.br/2008/10/31/a-crise-atual-em-uma-perspectiva-historica-1929-e-2008/>).

Minsky, Hyman, **Integração financeira e política monetária**, Economia e Sociedade, n. 3, dez. 1994b.

MINSKY, Hyman, **Stabilizing an Unstable Economy**, New Havem. Yale University Press, 1986.

MITCHELL, W., **Business cycles**, *In*: Haberler, G., ed, Readings in Business cycle theory, London, G. Allen and Unwin, 1950.

PRESCOTT, Edward C., **Theory Ahead of Business Cycle Measurement**, Quartely Review, Federal Reserve Bank of Mineapolis, 1986.

ROSAR, Orlando Oscar, **A teoria de Minsky no atual contexto**, Raízes, Ano XVIII, N° 19, maio/99, do site: (www.ufcg.edu.br/~raizes/artigos/Artigo_46.pdf)

SACHSIDA, Adolfo, **As semelhanças entre a Crise de 1929 e a atual**, artigo do dia 14 de outubro de 2008 do site:
(http://oglobo.globo.com/opiniao/mat/2008/10/14/as_semelhancas_entre_crise_de_1929_a_atual-585942259.asp)