

Pontifícia Universidade Católica De São Paulo
Faculdade de Ciências Econômicas, Administração,
Contábeis e Atuariais
Departamento de Economia

Crise econômico-financeira de 2008: A crise dos
subprimes e seu impacto no Brasil e no mundo

Gabriel Santos Santiago

São Paulo
2022

Gabriel Santos Santiago

**Crise econômico-financeira de 2008: A crise dos
subprimes e seu impacto no Brasil e no mundo**

Dissertação apresentada ao Programa de Graduação
em Ciências Econômicas para obtenção do título de
bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. César Roberto Leita da Silva

São Paulo

2022

O autor desta obra autoriza sua publicação eletrônica na Biblioteca Digital da PUC-SP.

Este trabalho é somente para uso privado de atividades de pesquisa e ensino. Não é autorizada sua reprodução para quaisquer fins lucrativos. Esta reserva de direitos abrange a todos os dados do documento bem como seu conteúdo. Na utilização ou citação de partes do documento é obrigatório mencionar nome da pessoa autora do trabalho e demais itens da referência bibliográfica.

Santiago, Gabriel Santos.

Crise econômico-financeira de 2008: A crise dos subprimes e seu impacto no Brasil e no mundo / Gabriel Santos Santiago – São Paulo, 2022, 60 p.

Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação em
Ciências Econômicas

Orientador: César Roberto Leite da Silva.

1. Crise 2. Economia. 3. Globo.

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária

RESUMO

A presente monografia tem como objetivo trazer uma reflexão acerca do que foi a crise de 2008, como ocorreu o seu surgimento e os seus impactos na economia global. Tal crise, segundo diversos autores, foi a pior das últimas décadas. Existe um amplo debate sobre crises financeiras devido ao seu grande reflexo na vida de todos os indivíduos. Neste trabalho, serão analisadas as diferentes visões de economistas (John Keynes, Karl Marx e Joseph Schumpeter) a respeito dos modelos históricos de crises ao longo do primeiro capítulo, causas da eclosão da crise ao longo do segundo capítulo, tendo como ponto de partida a desregulamentação econômica (visto por muitos autores a causa primária do estopim de toda esta crise), além de, também, realizar a observância das respostas dadas pelos governos de todo o globo, com enfoque no Brasil ao longo do terceiro capítulo.

Palavras-chave: Crise; Economia; Globo.

ABSTRACT

This monograph has the objective of bring a reflection on what the 2008 crisis was, how it emerged and its impacts on the global economy. This crisis, according to several authors, was the worst in recent decades. There is a wide debate about financial crises due to their great impact on the lives of all individuals. In this monograph, we will analyze the different views of economists (John Keynes, Karl Marx e Joseph Schumpeter) about the historical models of crises throughout the first chapter, causes of crisis outbreak throughout the second chapter, taking economic deregulation as a starting point (seen by many authors as the primary cause of the trigger for this entire crisis) as well as observing the responses given by governments around the globe, focusing on Brazil throughout the third chapter.

Key words: Crisis, Economy, World.

Sumário

Introdução	1
Cap. 1: Modelo de Crises.....	2
1.1. John Maynard Keynes	3
1.2. Karl Marx.....	7
1.3. Joseph Schumpeter	9
Cap. 2: A instabilidade capitalista e a crise do subprime de 2008.....	12
2.1. A instabilidade capitalista.....	12
2.2. A crise do subprime de 2008.....	17
Cap. 3: Os impactos da crise de 2008 no Brasil	36
3.1. O mercado de crédito e o PIB brasileiro	46
Conclusão.....	58
Referências Bibliográficas.....	59

INTRODUÇÃO

A um primeiro momento, faz-se válido mencionar que economia se evidencia como o nicho do conhecimento, ou seja, a ciência que almeja compreender como as comunidades, ao redor do globo, estruturam a sua produção de bens, bem como distribuem riqueza e renda e, ainda, como regulamentam os mercados e, por fim, como englobam seus recursos advindos desta produção.

Nesse sentido, as empresas são a unidade de produção que explica como ocorrem as relações sociais em uma sociedade. Além disso, cabe destacar que, para evitar que um ciclo de crise econômica se repita e se agrave, o governo precisa formular políticas econômicas para estimular a economia. No mais, pontua-se que o sucesso ou, até mesmo, o fracasso dessas práticas determinará se o país poderá enfrentar a crise, bem como sua magnitude e duração.

Assim, com a diminuição da fabricação de produtos – frente a um momento de crise social – há a necessidade de se reduzir o capital humano presente nas instituições, o que impulsiona o aumento da quantidade de desempregados. À vista disso, não existe circulação monetária, o que enfraquece o mercado econômico e, por fim, colabora para a emergência de grandes depressões, tais quais a crise financeira de 1929. Sob esse teor, profissionais liberais, que não fizeram uma reserva econômica, lidarão com grandes problemáticas.

À vista disso, para evitar acúmulos, bem como fluxos desnecessários, inúmeras prestações de serviços contábeis têm diminuído rapidamente, com enfoque naqueles referentes à declaração de imposto de renda, embora com a ajuda de contadores, seja seguro, mas não há nenhum impeditivo para que o contribuinte o elabore sozinho. Todavia, cabe ressaltar que as empresas mais maduras nos negócios aumentaram sua necessidade de dados gerenciais: despesas, vendas, estoque, caixa e, por fim, ativos.

Em suma, o presente trabalho realizará a análise da crise econômica de 2008 e seus impactos no Brasil, tomando como embasamento diversas obras nesta área do conhecimento, como a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, do célebre John Maynard Keynes.

1) MODELOS DE CRISES

O termo “crise econômico-financeira” é utilizado para definir diversas situações tais como: bolhas especulativas, crises bancárias, crises internacionais entre outras. Diversas crises ocorrem ao longo da história, em razão da experimentação de variados modelos econômicos, bem como suas administrações, e o tema foi amplamente discutido dentre os pensadores econômicos. Para o *Business Cycle Dating Committee do National Bureau of Economic Research*, a definição de recessão é:

Uma recessão é um período de queda na atividade econômica em todos os setores da economia, durante um período considerável, facilmente identificado na mensuração do PIB, lucro real, empregos, produção industrial, vendas do atacado e varejo. O fim da recessão se dá quando a fase de declínio chega ao fim, dando o lugar à fase de recuperação do ciclo de negócios. A atividade econômica fica abaixo do normal nos primeiros estágios de uma expansão econômica, e às vezes permanece assim durante a expansão (COMMITTEE. 2021).

Deste modo, crises financeiras podem causar um considerável dano e serem extremamente contagiosas, aplicando-se em cadeias. Assim, as mais variadas crises econômicas que ocorreram no passado levaram as economias afetadas a fortes problemas de demanda, ou seja, a recessões. Algumas destas crises rapidamente se espalharam a outros países e foram até de níveis globais.

Todavia, não existe um modelo, nem sequer um método, sobre o qual a prática é eficaz para contornar um contratempo econômico. E, no decorrer das últimas crises, diversas soluções foram propostas e tentadas, em face da resolução das adversidades sistêmicas e estruturais, de forma célere, bem como eficiente.

Cabe ressaltar que os últimos anos da primeira década do século XXI foram marcados na história como um dos períodos de maior turbulência no modelo capitalista mundial. Basta, porém, uma breve examinada nos principais indicadores que atestem o desempenho econômico agregado, que já se pode comprovar a intensidade do fenômeno referido. Nessa toada, o crescimento mundial da indústria foi -6% segundo o The World Bank; Salienta-se que não ocorria um resultado negativo desde 1982.

O estopim daquela que se mostrou uma das piores crises vistas até hoje, de expansão mundial e fortes danos, foi o colapso do mercado imobiliário americano, desferindo o golpe que desmoronou grande parte das instituições financeiras demonstrando sua fragilidade e mau planejamento. Apenas com o dado divulgado pelo *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), da quantidade de falências dos bancos americanos, já podemos vislumbrar a força desta crise; entre os anos de 2008 a 2010 foram trezentas e trinta e uma falências. E este número somente não foi maior pela atuação do governo dos Estados Unidos da América (EUA), ou seja, em razão da interferência Estatal, principalmente após a quebra do banco de investimentos *Lehman Brothers* em setembro de 2008.

As mais diversas correntes teóricas – dos mais célebres autores – disputam a primazia para explicar a crise que se abateu e continua repercutindo sobre a economia mundial.

O presente estudo deste capítulo procura contribuir, demonstrando três das visões do debate que se tem verificado. As três teorias a serem abordadas serão as teorias de **John Maynard Keynes**, **Karl Marx** e **Joseph Alois Schumpeter**, escolhidos por serem grandes pensadores, discutidos academicamente até os dias atuais e terem concepções ideológicas bastante distintas entre si.

1.1. John Maynard Keynes

Keynes (1883-1946), renomado cientista econômico do século XX, cujo nascimento ocorreu em Cambridge - Inglaterra, é um dos mais importantes pensadores da teoria política econômica, com as suas obras que abordam desde o desemprego, até o consumo, pleno emprego, papel do governo, moeda, entre outros temas. Sua análise perante o modelo atuante em sua época era crítica. Ele rejeitava a ideia de que no livre mercado a “mão invisível”, em tempos de crise, pudesse salvar o país desta situação e gerar o pleno emprego. Em razão disso, se empenhou a fazer um trabalho inovador que tentava diagnosticar as causas do desemprego e as flutuações de preços, de forma a evitá-las.

Keynes é particularmente relevante porque entendeu como as crises acontecem e, sobretudo, o porquê do mundo ter se debruçado sobre uma

verdadeira calamidade econômica: a Grande Depressão de 1929. Ele dizia que, quando uma crise se inicia, os governos devem responder a ela, impedindo-a, e não simplesmente deixar o sistema ruir. Graças a Keynes, não tivemos outra Grande Depressão. Em 2008, quando os bancos, os preços das commodities e as bolsas começaram a entrar em colapso, nos deparamos com todos os contornos de outra depressão profunda, mas os governos conseguiram impedi-la em função das ideias de Keynes.

Em todo o globo, os governos adotaram estímulos para permitir a retomada da atividade. Assim, em 1935, com a publicação do seu livro *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, Keynes expressou a sua visão acerca da intervenção do estado para equilibrar a economia.

Na visão de Keynes, que analisou o processo de produção capitalista e idealizou seu fluxo, se toda a renda distribuída na sociedade fosse gasta em aquisição de bens e serviços, o valor da produção retornaria totalmente para a empresa. Ou seja, se todo o valor recebido pelos trabalhadores fosse gasto em consumo, as empresas receberiam de volta todo o valor despendido na sua produção.

Entretanto, este processo não é, em sua totalidade, eficaz, considerando que nem toda a renda, que passa das empresas para o público, retorna à empresa, haja vista não serem todos os indivíduos que gastam, pois uma parte poupa recursos o que, por conseguinte, resulta em um menor retorno para a empresa.

Segundo o autor, o aumento da demanda provoca um aumento na produção para atendê-la, gerando assim mais empregos e crescendo ainda mais a demanda. Todavia, como havíamos mencionado anteriormente, quando a poupança superar os empréstimos feitos pelas empresas, dado que não são todos que irão gastar a sua renda total com o consumo, formar-se-á um vazamento real de renda, gerando, assim, uma retração econômica e, posteriormente, uma crise.

Na concepção do autor a solução seria a ação do Estado na economia, ajustando a oferta à demanda, principalmente na fase descendente do ciclo, ou seja, durante os períodos de calamidade. Nesse sentido, Keynes propunha políticas para serem aplicadas na economia, políticas fiscais (gasto público em

investimentos) e políticas monetárias anticíclicas (que devem acompanhar as oscilações da demanda).

Para Keynes a economia capitalista é instável – oscilatória – deste modo, é necessária a intervenção estatal, deixando claro que, para o autor, não existe a autorregulação do capitalismo conforme defendido por outros escritores.

Assim, como fora supramencionado, desde a crise devastadora de 1929, os ideais keynesianos servem de base teórica para a superação de calamidades, quais sejam os colapsos econômicos. Cabe ressaltar que, durante a adversidade de 1929, momento em que o declínio da Bolsa de Wall Street iniciou o período mais obscuro do capitalismo, os representantes políticos estavam certos em manter às suas fiscalizações monetárias de forma rígida, para que não emergisse uma possível inflação e para que a volta do consumo se efetivasse de fato. Ocorre que tudo aconteceu de maneira contrária ao esperado, com a continuação da pouca demanda por produtos, bem como o aumento do desemprego, em razão da demissão em massa, e, por consequência, o empobrecimento de grande parte da população.

Perante a tal situação, os sistemas governamentais – incluindo o brasileiro – optaram por uma reforma estrutural, abdicando, assim, do modelo conservador de regência estatal e ampliaram a utilização do crédito, bem como de orçamentos públicos, para impulsionar a ação consumista e alterar as características da sociedade, ao incentivar à aplicação de políticas nacionais, para que, desta forma, substituíssemos a importação de bens pela produção e consumo em nosso próprio país. Tal inovação, pensada em meio à catástrofe, atuou como uma luz no fim do túnel, possibilitando que as economias retomassem as suas atividades e saíssem de um declínio que aparentava ser infundável. Sob essa vertente, alguns pensadores, dentre eles o ilustre Keynes, defenderam políticas alternativas para a superação, bem como a prevenção, das crises.

Desta maneira, no decorrer dos quarenta anos após a grande depressão, as políticas keynesianas – contrárias ao conservadorismo econômico – foram executadas de forma a distanciar toda e qualquer ameaça iminente de crise. Cabe destacar, inclusive, a determinante Conferência de Bretton Woods, no ano de 1944, direcionada por John Maynard Keynes, em que instituições foram fundadas a partir da teoria anticíclica elaborada pelo presente economista. É

importante, ainda, trazer à tona que o estatuto do Fundo Monetário Internacional foi elaborado sobre a teoria keynesiana, portanto era direcionado a não ajudar os países em que os sistemas governamentais não fiscalizavam as transações internacionais de capitais, pelo receio da eclosão de contratempos orçamentários. Assim, o FMI almejava instalar a estabilidade cambial, para evitar a oscilação do mercado.

Nessa seara, nas quatro décadas seguintes, não foi necessário recorrer à teoria keynesiana visando ao escape de problemas financeiros. Com isso, apenas do final dos anos 70 que foi iniciado um novo processo que poderia vir a ruir, novamente, a economia global. Tal processo denominou-se onda liberal, que viria a derrubar os controles fiscais nacionais e a se expandir frente ao mercado internacional. Todavia, mesmo com a chegada dessa inovação, os representantes governamentais se resguardaram na política de Keynes, caso o liberalismo ocasionasse o declínio econômico. Assim, em suas mentes, as crises poderiam ser combatidas e controladas através da interferência do estado, objetivando o equilíbrio fiscal.

É imperioso destacar que nos Estados Unidos, no entanto, tal pensamento keynesiano não se aplicava explicitamente, haja vista o banco central controlar as situações de inflação, bem como a manutenção do pleno emprego. Nesse sentido, a reserva federal americana controlava a taxa de juros, aumentando-a para forçar o adimplemento e, posteriormente, diminuindo-a para impulsionar o crescimento econômico que estava passando por uma desaceleração. É claro que tal maneira encontrada pelos Estados Unidos de “manipulação” da crise evidenciava certa semelhança com os princípios keynesianos de controle fiscal.

Ocorre que, com a oscilação do mercado imobiliário, inúmeras instituições, inclusive grandes órgãos americanos, viram seus negócios a beira da ruína, como consequência, companhias de tamanho imensuráveis foram afetadas e o soberano continente norte-americano se viu frente à destruição de milhões, bilhões e trilhões de dólares, no que diz respeito à crise do capital fictício nacional amparado pela Bolsa de Valores. Em meio a esse cenário, os estudiosos concluíram que a diminuição da taxa de juros, tão somente, não contribuiria para a retirada do país de tal crise econômica, havendo, portanto, a necessidade de se recorrer aos ideais keynesianos como o investimento em consumo e em oportunidades de emprego.

Assim, apesar de os governos, até os dias atuais, ainda não terem conseguido reverter, em sua totalidade, a situação da diminuição da demanda por produtos, é necessária a observância da teoria keynesiana, em razão de ter sido a válvula de escape do desastre de 1929. Desta forma, mostra-se imprescindível o investimento em empregos, para que os cidadãos, bem como as sociedades, superem os tempos de crises econômicas.

1.2. Karl Marx

Como exposto anteriormente, a crise americana de 2008, o maior contratempo financeiro desde a catástrofe de 1929, foi um período em que se repensou o modelo econômico e se refletiu acerca das origens de tal acontecimento. Como em qualquer contexto problemático, surgiram algumas hipóteses de explicação para a iminência da crise, dentre elas a interpretação marxista. Neste módulo, abordaremos a crise de 2008 sob a vertente ideológica elaborada por Karl Marx (1818-1883).

Nesse sentido, Marx esclarece que modelo capitalista evidencia-se como cíclico. Ou seja, a produção de capital e o seu acúmulo seguem toda uma rota. Ocorre que, existe a possibilidade de defasagem no referido processo, ao passo que o detentor do capital faz o empréstimo deste a outro capitalista. Neste momento, esse capital que será somado a juros, torna-se um montante fictício, pela ausência de sua produção. Esse capital, ainda, inexistente, para a teoria marxista, é o ponto de partida para a compreensão dos déficits econômicos.

Cabe ressaltar que a crise de 2008 trouxe consigo reflexos da economia desde 1970, época em que se investia em financiamento de imóveis. Tal financiamento era concedido após a hipoteca das casas e vislumbrava-se, em ambas as alternativas, um retorno de capital. Assim, a explicação marxista para esta adversidade encontra seu embasamento na questão dos empréstimos. Para fazer essa análise, realizamos pesquisas bibliográficas que respaldam o que será dissertado. Faz-se imperioso, ainda, destacar que a crise atingiu as mais diversas áreas, como produtos, indústrias e serviços.

Nessa toada, Marx pontua que o dinheiro – unicamente – não significa capital. Ele começa a ter propriedades de capital a partir da hora que sai das mãos de seu proprietário e vai para o mercado, em forma de empréstimo, se

materializando em produto e se inserindo no comércio. Esse dinheiro emprestado não tinha um valor – a priori – determinado, o que será transformado – no decorrer da cadeia produtiva – haja vista o dinheiro de volta ter valor de uso. Ou seja, o dono do dinheiro inicial não o doou, todavia o emprestou, por um prazo determinado, para o capitalista que o devolverá em sua condição de partida somada a juros – o que se denomina lucro, que é uma característica da mais-valia. Desta forma, essa passagem do dinheiro inicial do proprietário para um comerciante não contempla sequer uma fase do ciclo capitalista, mas apenas encerra a cessão de crédito. Isso, na teoria marxista, é o ponto crucial das crises econômicas.

Todavia, na perspectiva do prestador, os juros independem de lucro por parte do capitalista. Em outras palavras, mesmo que o dinheiro emprestado não produza mais dinheiro, esse terá que voltar para o seu proprietário de maneira que seja interessante para o detentor do dinheiro emprestá-lo novamente. Essa linha de empréstimo gera inúmeros problemas sociais, ao passo que o capitalista, em situação de prejuízo, precisará, mais uma vez, recorrer ao prestador do dinheiro. Essa situação concorre para um déficit econômico imensurável.

Ademais, é válido salientar que o sistema financeiro tudo controla, pois ele que determinará o que será comercializado, bem como influenciará os interesses políticos. Deste modo, torna-se uma entidade social soberana. Tal entidade seguirá as vontades dos proprietários do dinheiro, ou seja, àqueles que realizam os empréstimos. Sob esse aspecto, a sociedade capitalista estrutura-se em torno de alguns poucos detentores de bens e os que a eles se submete.

Tal submissão ocorre porque o sistema de crédito gera uma impressão ilusória de que a tribulação será superada por meio do dinheiro emprestado e que tal atitude colocará todos os cidadãos em condições equânimes de participação no mercado. Nesse ponto de vista, inicia-se uma discrepância populacional, em que uma pequena parcela oferece algo e a outra grande parcela se utiliza desse algo. Nessa realidade desigual que a teoria marxista está pautada.

Como já mencionado, o empréstimo de dinheiro ocasiona um sentimento otimista na indústria, que poderá trabalhar com conforto e com as tecnologias ao seu dispor, assim, será aumentada a oferta de produtos. Em contrapartida, a

demanda – os consumidores/devedores – diminuirá frente a sua prioridade de compras, vez que se consumirá, exclusivamente, o necessário à sobrevivência.

Assim, a soberania do sistema *capitas* implica em inúmeros prejuízos para a comunidade no geral, isso porque seguirá seus interesses individuais e se constituirá sobre uma cadeia de produção por ela inventada (fictícia). O cenário resultante dessa experiência divide-se em super acumuladores de capital e devedores, haja vista a ausência de equilíbrio na divisão de recursos. Resta comprovada, por óbvio, uma incongruência entre a quantidade de produtos produzidos e o acervo vendido.

Outro tópico relevante é que, apesar do capital fictício e do capital real de produção serem distintos, há uma interdependência entre eles. O acionista, dono das ações, por conseguinte, do dinheiro emprestado, não pode ser proprietário do maquinário e instrumentos da indústria, pois estes são de propriedade da pessoa jurídica, logo, não se comunicam. Ao acionista cabe, apenas, a parcela dos lucros e dividendos. Mas, é válido trazer a tona, que, para existirem lucros – bem como maquinários, o dono do dinheiro e o capitalista precisarão atuar conjuntamente. Nesse sentido, não há como a sociedade se distanciar das vontades do sistema financeiro.

Por conta de todos esses dados, Marx classifica o sistema capitalista como autodestrutivo, pois, de um lado, as indústrias e as empresas são impulsionadas a produzir, porém, de outro lado, o sistema financeiro, como qualquer aspecto da vida, sofre oscilações e tais mudanças colaboram para o aparecimento de uma aristocracia financeira, responsável por ditar os costumes sociais. Como as vendas não acompanham os investimentos, surgem as crises e as instabilidades comunitárias. Por essa razão, a teoria marxista considera essa expansão demasiada das escalas produtivas um ponto de muito complexo na economia.

Cabe destacar, como forma de contextualização, a crise do *subprime* em relação à terceira revolução industrial – nesta catástrofe também houve uma supervalorização do capital e minimização da importância do labor humano, o que gera um aumento na produtividade das mercadorias e, com isso, há a diminuição do preço dos itens, o que interfere a redução do lucro. Resta, portanto, clarividente que, frente à delimitação de seus ganhos, os capitalistas reduzem os salários de seus funcionários, alargam a carga horária trabalhista e,

com isso, encorajam a classe trabalhadora a manifestar-se em favor de melhores condições laborais e de vida.

Deste modo, como o sistema capitalista já enfrentou crises de mercado pontuais, com resultados negativos ao Estado, os capitalistas vêm adaptando suas escalas produtivas para que não ocorram, novamente, acidentes de superproduções. Com isso, desde as últimas décadas do século XX, os países capitalistas investem em muita tecnologia, o que acaba por transformar as forças produtivas, que abdicam do trabalho humano.

Nessa realidade, onde os trabalhadores ficam a margem das inovações tecnológicas, o índice de empregos cai e as consequências são sentidas, de imediato, no comércio, que passa a ver a taxa de consumo de seus produtos decadente. Nessa hora, o pânico das crises de mercado sobressai a esperança da igualdade de oportunidades. Nessa situação, reflete-se acerca dos princípios dos sistemas financeiros, que, ao verem a dissolução de suas vendas, buscam ajustar as suas características.

Já delineado o que para Marx é o fato gerador das crises, qual seja o capital fictício – imaterial – dominador das interações sociais, é imperioso trazer à baila que, durante o declínio econômico entre 1970 e 1980 nos Estados Unidos, emergiu a ideia de se realizar financiamentos a partir da hipoteca de casa própria, ou seja, tal bem imóvel ficaria como garantia no contrato obrigacional, exteriorizado como o dever de pagar. Todavia, as financeiras particulares não atuavam no ramo imobiliário, o que resultou na urgência destas elaborarem outro método de financiamento.

Assim, estabeleceram que os indivíduos poderiam trocar a hipoteca de suas casas por títulos que, também, liquidariam seus pagamentos frente as relações obrigacionais. É válido pontuar que tal troca surtiu efeito, na medida em que os cidadãos se sentiram mais seguros em posse dos títulos, que eram documentos de grande demanda sob a ótica mundial. Houve, portanto, a diminuição dos riscos – na visão dos devedores – bem como o escape bancário em descongelar o dinheiro nas instituições e permitir que as transações continuassem sendo realizadas.

Toda essa situação, acima dissertada, se comunica com o capital fictício, haja vista esse dinheiro circulatório não se relacionar com o processo produtivo, tampouco com a venda desses produtos. Outro problema é que o setor

imobiliário, anos após ano, demonstra instabilidade em sua manutenção e, como este era uma grande fonte de financiamento, a crise desencadeada atingiu patamares inimagináveis.

Cabe ressaltar, de igual modo, que os contratos – estabelecidos entre instituições hipotecárias e bancos com os clientes/devedores – eram de extremo risco, pois, todo esse contexto de mercado, concorria para uma alta taxa de inadimplência. Assim, tanto as instituições hipotecárias, quanto os bancos, desmembraram os títulos e os venderam a outras instituições financeiras e, até mesmo, dentro do mercado, de forma direta. Por óbvio, eclodiu uma crise financeira pautada nas inúmeras dívidas que eram alastradas nos Estados Unidos, pelo motivo de não se ter desenvolvido o sistema produtivo e, por isso, não ter aumentado a renda, bem como a condição de quitar as obrigações.

Foi nessa seara que a crise econômica de 2008 se consumou. A compra de imóveis era estimulada, inclusive, para àqueles que não tinham capital, renda, trabalho estável e não possuíam inscrições em bancos. Ou seja, negociava-se, em grande escala, com desconhecidos e maus pagadores. Como houve uma imensa propagação do sistema de crédito, a crise atingiu inúmeros países e, nos Estados Unidos, o PIB sofreu um decréscimo que fez com que este fechasse no ano de 2008 em -0,25% e no ano de 2009 em -2,80%.

Os investimentos que se mostravam, a primeiro momento, como uma boa ideia, tendo como consequência a alta dos preços de mercado, com o passar do tempo, e pela falta de capacidade de pagamento por parte dos devedores, tornou-se um caminho insustentável. Pontua-se, ainda, que a crise foi iniciada em meados de 2004, atingindo seu ápice quatro anos depois.

Tal situação, encaminhada desde 2004, é facilmente desenhada, pois o aumento do crédito e, em consequente, do consumo, a longo prazo, reflete em uma ampliação das inadimplências, bem como das taxas de juros. Assim, com o aumento da inadimplência, diminuem-se os preços e as operações de crédito não são mais ofertadas.

Com isso, pela ausência de crédito, a falta de pagamento aumenta de modo grotesco e, nesse sentido, o Estado precisa interferir na economia para que esta não entre em colapso, pois, nesse momento, há quebras de empresas, indústrias, bem como o fechamento de bancos de estão à beira da falência. Importante destacar que, nos anos de 2008 e 2009, algumas ações previstas na

bolsa de valores sofreram um grande impacto financeiro e tiveram que repensar a sua administração. Outro destaque imperioso é que a crise se alarmou com o fechamento – falência – do banco Lehman Brothers no ápice do declínio do sistema financeiro.

Portanto, para Karl Marx, os juros são os fatores determinantes das crises capitalistas, pois, ainda que haja lucro, esses devem ser pagos. Nesse sentido, quando as vendas não são executadas, o mercado entra em colapso e os interesses do sistema financeiro já não se sustentam.

1.3. Joseph Alois Schumpeter

O brilhante economista austríaco Schumpeter (1883-1950), nascido na República Tcheca, ao final do século XIX, rejeitava, em suas análises econômicas, a ideologia revolucionária trazida por Karl Marx, bem como repudiava a exploração do proletariado. Assim, em sua obra *Capitalismo, Socialismo e Democracia* expos ser o capitalismo insustentável e fadado ao fracasso. Algumas de suas conspirações àquela época tornaram-se e reais e, portanto, é considerado, na comunidade econômica, como um grande profeta, a frente de seu tempo.

Logo após a grande depressão, pesquisadores da área de economia afirmaram ter o capitalismo atingido o seu ápice, tanto em questão dos erros administrativos, quanto acerca das inovações tecnológicas e seu poder de dominação das relações trabalhistas. Ocorre que, para o presente escritor, o capitalismo ainda estaria muito distante de seu fim, e este só aconteceria pela sua autodestruição.

Ou seja, para Joseph Schumpeter, disseminador da expressão “destruição criativa, o capitalismo se findaria quando as atividades criativas fossem esgotadas, pois o modelo econômico capitalista depende da inovação e da competição para prosseguir com a sua atuação. Nesse sentido, Schumpeter vincula, em demasiado, o capitalismo à evolução. O que significa que se uma empresa, ou algum empreendedor, não se adaptar ao presente, tal instituição sofrerá uma quebra, pois existirão outras milhares de empresas que adequarão ao novo e, por isso, continuarão com os seus projetos/trabalhos.

O que Schumpeter anuncia é que o sistema capitalismo é dinâmico, e como podemos observar em nosso cotidiano, as novas invenções tornam as ferramentas passadas obsoletas. Sob esse entendimento, também atua o modelo de mercado, em que o ator empreendedor sairá da competição quando perder os seus lucros e isso ocorre, mais precisamente, quando não produz itens revolucionários e nem sequer diminui os custos de seus processos. Assim, não há como permanecer na cadeia produtiva em igual condição a outras instituições que se renderam ao dinamismo e à tecnologia da informação.

A respeito dessa teoria, Schumpeter dizia que essa competição e acúmulo de capital em excesso levaria o capitalismo a decadência. E, por mais que fosse um sistema financeiro com resultados excepcionais a curtos prazos, poderia sofrer um colapso frente essas guerras competitivas e ao absurdo nível de aceleração de acúmulo de bens.

Segundo a visão do economista austríaco, as economias passam por quatro processos em sua construção, quais sejam a ascensão, a recessão, a queda e reorganização. Deste modo, a partir do momento em que a economia sofre um *boom*, há o aumento da demanda e, por consequência das vendas. Mas, como mencionado anteriormente, quando surgem empresas com produtos inovadores e, quando há o acréscimo de concorrentes no âmbito do mercado, a economia começa a demonstrar um declínio em seus resultados, que findam na grande depressão.

Todavia, esse momento de recessão é não é, ao todo, indesejável, haja vista ser o período ideal para se fazer reajustes e adaptações. Assim, quando se planeja e objetiva um processo que gere mais eficiência e diminua os custos da cadeia produtiva, o negócio retoma o seu crescimento e seu lugar em meio as demais instituições.

Por esse motivo, a teoria de Schumpeter é equiparada ao Darwinismo social, pois, para ele, se o empreendimento não inovar em suas características, bem em como seus processos, será exterminado (referência à depressão) – ao que se dá o nome de destruição criativa, como visto acima. Igualmente ao período de recessão, estabelece-se o intervalo da depressão, o pior momento de uma economia, que enxerga o lado bom da catástrofe, apenas, em referência à elaboração de um sistema econômico mais eficiente, tecnológico e célere.

Salienta-se, ainda, que o sociólogo criou a Teoria do Desenvolvimento Econômico, em que pontuava as características da ascensão e depressão da economia, e alertou que as atividades econômicas poderiam ter as mais diversas vertentes, porém o mesmo intuito, qual seja o de suprir as necessidades populacionais, fossem elas de cunho imediato ou não. Schumpeter analisava o comportamento humano como um grande interferente da economia e, desta maneira, não se limitava a compreender o acúmulo de capital, porém se desafiava a mensurar o porquê de certos produtos serem consumidos e trocados. Para o economista, todos os indivíduos deveriam agir de maneira econômica, para poderem fazer seus interesses serem ouvidos.

Para Schumpeter, tudo àquilo que é produzido, bem como comercializado, classifica-se como produto social. Tal produto, muitas vezes, é fruto do imaginário dos investidores, que incluem, em nossa sociedade, a vontade de consumir algo que sequer, anteriormente, chegou a cogitar em adquirir. Isso, para o economista, denomina-se desenvolvimento econômico, pois um novo produto foi criado e, por conseguinte, surgiram novos métodos de criação, bem como de consumo e, por fim, uma nova estrutura de mercado.

Sob a ótica de Schumpeter, a crise de 2008 se motivou pelo fato de inúmeras instituições, com os mais variados interesses, terem se rendido aos contratos de *subprimes*. Ou seja, os mais distintos empreendimentos se reduziram a padrão de oferecimento crédito e de cobrança, que, quando passou por um período de recessão, devastou o cenário estabelecido à época. Isso porque não houve nenhuma inovação.

Não havia um método sequer que não se submetia aos interesses de uma pequena parcela, e, a partir do momento que esta perdeu o controle do oferecimento de empréstimos, bem como da quantidade de produção e demanda, o mundo se viu frente a um problema em demasiado complexo que só viria a ser resolvido após uma reestruturação do sistema financeiro.

2) A INSTABILIDADE CAPITALISTA E A CRISE DO SUBPRIME DE 2008

2.1. A instabilidade capitalista

De início, cabe salientar que, com a publicação do seu livro Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, Keynes expressou a sua visão acerca da intervenção do estado para equilibrar a economia. Assim, na visão do referido autor, que analisou o processo de produção capitalista e idealizou seu fluxo, se toda a renda – distribuída na sociedade – fosse gasta em aquisição de bens e serviços, o valor da produção retornaria, totalmente, para a empresa. Ou seja, se todo o valor recebido pelos trabalhadores fosse gasto em consumo, as empresas receberiam de volta todo o valor despendido na sua produção.

Entretanto, este processo não é, em sua totalidade, eficaz, considerando que nem toda a renda, que passa dos empreendimentos para o público, retorna à empresa, haja vista não serem todos os indivíduos que gastam seus orçamentos, pois, uma parte, poupa recursos o que, por conseguinte, resulta em um menor retorno para a empresa.

Ainda, segundo o autor, o aumento da demanda provoca um aumento na produção para atendê-la, gerando assim mais empregos e crescendo ainda mais os anseios sociais. Todavia, como fora supramencionado, quando a poupança superar os empréstimos feitos pelas empresas, dado que não são todos que irão gastar a sua renda total com o consumo, formar-se-á um vazamento real de renda, fato que gerará uma retração econômica e, posteriormente, uma crise. Deste medo, ONO destrincha essa conceituação de fragilidade financeira capitalista:

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

Faz-se válido ressaltar, de igual modo, que, na concepção do autor, a solução seria a ação do Estado na economia, ajustando a oferta à demanda, principalmente na fase descendente do ciclo, ou seja, durante os períodos de calamidade. Nesse sentido, Keynes propunha políticas para serem aplicadas na economia, como as políticas fiscais (gasto público em investimentos) e políticas monetárias anticíclicas (que devem acompanhar as oscilações da demanda). Em outras palavras, pode-se dizer que, através de estudos e pesquisas, restou compreendida a existência de um padrão de variáveis macroeconômicas que, muita das vezes, se correlaciona com a eclosão de crises financeiras. Deste modo, cabe destacar determinadas variáveis intrínsecas ao mundo dos negócios:

Figura 1- Atributos de certas variáveis no decorrer dos ciclos de negócios

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

Fonte: Magalhães (200?)

Pode-se dizer, portanto, que os ciclos monetários “obedecem” certas características. E, assim, tais movimentações poderiam ser previstas e, por consequências, os seus efeitos. Desta forma, ressalta Plosser:

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

Nessa toada, para Keynes, a economia capitalista é instável – oscilatória. Deste modo, é necessária a intervenção estatal, deixando claro que, para ele, não existe a autorregulação do capitalismo conforme defendido por outros escritores. Além disso, John Maynard apontou para o principal fator impulsionador da instabilidade capitalista, qual seja a o investimento empresarial baseado em condições futuras, portanto, incertas. Nesse teor, o cientista econômico expôs a fragilidade do sistema capitalista, que depende do nível de consumo de seus produtos para haja determinada frequência produtiva.

Ou seja, não há como se prever a vontade da população em consumir o que fora fabricado pelas empresas. Nessa seara, o investimento, realizado pelo proprietário do negócio, poderá não ser respondido – sob o ponto de vista financeiro – o que concorrerá para a eclosão de uma crise econômica, com a diminuição das ofertas de emprego, por conseguinte, das demandas pessoais. À vista disso, a instabilidade do capital se dá em decorrência de investimentos incertos. Acerca dos riscos dos financiamentos, pontua Carvalho:

[...] nos períodos de crescimento com base em investimento, os riscos percebidos de default e de liquidez tendem a crescer simultaneamente: a carteira de tomadores de recursos dos bancos tende a se ampliar (o que implica a incorporação de novos clientes, com risco percebido maior), enquanto que a relação entre ativos líquidos totais e empréstimos diminui (e como estes empréstimos são financiados através de expansão de depósitos de curto prazo, o descasamento de vencimentos de ativos e passivos bancários aumenta). Na medida em que se amplia a percepção dos riscos totais, os bancos tendem a se tornar mais conservadores para um dado estado de expectativas, tornando-se mais seletivos em relação aos créditos, buscando aumentar os requisitos em termos de garantias e o spread de juros em suas operações. (CARVALHO, 2000)

Ocorre que, como abordado pelo artigo de Luiz Bresser-Pereira, a Teoria Geral de Keynes sofre certa limitação em tempos de crises econômicas. Isso

porque esta é baseada em cinco pilares que, somente, encontram aplicabilidade em momentos de lucro para as empresas. Tais pilares são os curtos prazos financeiros, os imperialismos, as privatizações dos monopólios públicos, os aumentos das dívidas públicas e, ainda, os acréscimos das dívidas dos consumidores. Assim:

[...], não existem mecanismos de mercado capazes de fazer com que essas economias apresentem uma trajetória de crescimento caracterizada pela estabilidade, [...], e, além disso, essa instabilidade é endógena no sentido de ser o resultado da própria estrutura das economias de mercado, sendo assim independente da ocorrência de “choques exógenos” sobre as mesmas. (OREIRO, 2006)

Nesse sentido, faz-se válido salientar que essas propostas de soluções econômicas, apesar de momentaneamente atraentes, impactam, de forma negativa, a vida da coletividade, haja vista ocorrer a potencialização do poder de monopólio, da desigualdade nos países ricos e dos prejuízos nos países pobres. Sob essa perspectiva, somente a classe de capitalistas se beneficia com essa tomada de decisões. Cabe ressaltar que o nicho de rentistas, financistas e altos executivos é bem pequeno se comparado ao restante da sociedade – em sua maioria, endividado.

Por óbvio, Pereira realiza outros apontamentos para explicar a instabilidade capitalista, como, a título exemplificativo, a queda da produtividade do capital delimitada por Karl Marx e, ainda, a redução de inovações da Terceira Revolução Industrial se comparada à Segunda. Desta feita, depreende-se de tal afirmação, que o progresso de capital contemporâneo, além de dispendioso, mostra-se um estimulador para o crescimento da desigualdade populacional.

Ou seja, o capitalismo liberal financeiro-rentista apresenta inúmeros déficits por ser um, factual, contribuinte da disparidade econômica entre as classes sociais, o que corrobora para a instabilidade financeira do país, por conseguinte, do capitalismo – quando se trata de modelos econômicos ocidentais.

Diversos cientistas econômicos como Keynes, Marx e Gorndon, trabalharam no intuito de identificar as causas das instabilidades decorrentes do modelo capitalista. Nesse sentido, John Maynard afirmou ser o ponto de partida – das crises orçamentárias mundiais – a demasiada quantidade de investimentos baseada em dados incertos.

Em suma, para tais investimentos obterem sucesso, é necessária a observância de diversos fatores, os quais não evidenciam qualquer respaldo de realização, vez que dependem de determinados acontecimentos, quais sejam os anseios dos consumidores, bem como a capacidade de compra destes. Isso significa que, por inúmeras vezes, podem ser feitos investimentos que não apresentem os resultados esperados, o que concorrerá para um déficit na balança financeira.

Em continuidade, ao ter como embasamento os estudos de Karl e Robert James, Luiz Bresser-Pereira pontuou ser a Teoria Geral de John Kenedy bastante efetiva, apenas, para os momentos de estabilidade financeira dos países. Desta forma, quando o globo tivesse que lidar com colapsos econômicos, as pesquisas de Maynard não teriam campos de atuação, haja vista contribuírem para a potencialização da desigualdade social, em razão de impulsionarem o monopólio dos recursos pecuniários pelos rentistas, financistas e altos executivos. À vista disso, o modelo keynesiano de interpretação das instabilidades capitalistas demonstra certa inutilidade de aplicação em períodos conturbados, em razão de contribuir para o endividamento da maioria da população e, por conseguinte, para a escassez de oportunidades de emprego.

Diante do exposto, conclui-se que, por mais que exista uma vasta gama de compreensões acerca das crises financeiras e das instabilidades que delas decorrem, tal entendimento não é pacificado, o que corrobora para a prática de tentativas de investimento que podem não corresponder às expectativas criadas pelo proprietário do negócio, bem como dos colaboradores deste, ocasionando, assim, um ciclo de oscilação do mercado capitalista. No mais, a partir do momento em que grande parte da sociedade está endividada, a superação do déficit orçamentário torna-se, ainda mais, difícil.

2.2. A crise do subprime de 2008

A crise das hipotecas subprime é o nome que conhecemos o período de obscuridade econômica que se iniciou nos Estados Unidos e se espalhou pelo planeta em 2008 – em síntese, foi a principal crise – referente ao setor da economia mundial – após a de 29. No entanto, cabe ressaltar que, além da Grande Depressão, houve a crise asiática em 1990, que produziu situações,

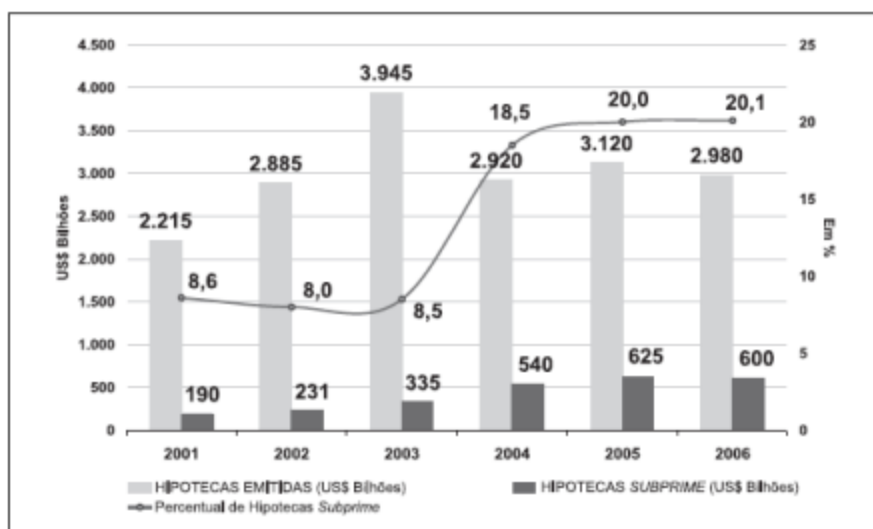
expectativas, bem como consequências semelhantes à crise de 2008. Nesse aspecto, o tipo de problema econômico que a Ásia enfrentou duas décadas antes, e todos os indivíduos existentes no ano de 2008, é “exatamente o tipo que aprendemos a evitar”. (KRUGMAN, 2009). Cabe ressaltar a conceituação de hipotecas subprime pontuada por Gontijo e Oliveira:

Ao contrário das hipotecas prime, concedidas a tomadores que dão a entrada tradicional e comprovam os seus rendimentos, as hipotecas subprime correspondem àqueles casos em que, ao adquirir um imóvel através do crédito hipotecário, o comprador-devedor não é capaz de dar qualquer entrada e/ou não tem renda comprovada. Além dessas hipotecas, no mercado norte-americano ainda se pode encontrar os créditos jumbo, que em geral, também são prime, mas ultrapassam o teto de 417.00 dólares, que pode ser adquirido e garantido pelas empresas patrocinadas pelo governo federal [Fannie Mae, a Freddie Mac e a Ginnie Mae], e as hipotecas near-prime, ou seja, próximas das hipotecas prime, correspondendo a tomadores que não conseguem documentar a totalidade de seus rendimentos ou dar a entrada tradicional. Em fins de 2007, cerca de 79% dos créditos hipotecários existentes eram do tipo prime, 14% subprime e 6% near prime. (GONTIJO; OLIVEIRA, 2009, p. 35-6).

Em continuidade, a situação dos bancos é bastante reveladora antes e durante a crise e é isso que deixa os agentes econômicos, deveras, receosos, haja vista muitos acreditaram que tais problemáticas são derivadas dos mercados financeiros. Porém, tal relação evidencia-se muito mais complexa entre o setor imobiliário e a sua sucursal financeira, os bancos de investimento e as seguradoras, o que fez com que a crise de 2008 tivesse efeitos consideráveis na economia.

O mercado imobiliário esteve na origem da formação da bola que deu início à crise das hipotecas subprime. No final de 2006 os preços das residências nos Estados Unidos, em comparação com janeiro de 2000, aumentaram em 126,3% (BORÇA; TORRES, 2008). Nesse sentido, cabe destacar o acréscimo de representatividade das hipotecas no decorrer dos anos 2000 através da Figura 1:

Figura 2- Emissão de novas hipotecas e participação das hipotecas subprime entre 2001 e 2006



Fonte: Junior e Filho (2008)

Cabe, portanto, evidenciar as operações hipotecárias referentes ao período de 2008 nos Estados Unidos. Faz-se válido pontuar que os empréstimos adquiridos pela população deveriam ser pagos a longo prazo. Nesse sentido, as taxas de juros, nos anos iniciais do pagamento, eram relativamente baixas e estáveis. Ocorre que, no decorrer dessa prestação obrigacional, as taxas sofriam muitas variações, fator que colaborava para uma desestruturação econômica a nível mundial. Desta forma, destacam-se as operações hipotecárias norte-americanas no período em questão:

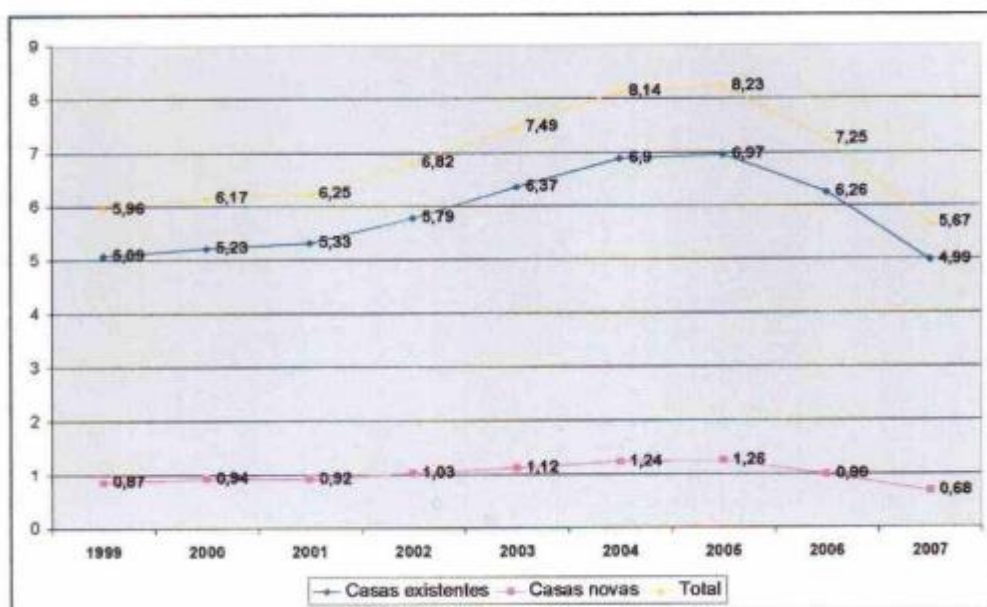
Tabela 1- Operações Hipotecárias (EUA)

anos	Hipotecas Emitidas (A)	Hipotecas Subprime (B)	(B)/(A) %	Hipotecas Subprime securitizadas (C)	(C)/(B) %
2001	2215	190	8,6	95	50,4
2002	2885	231	8,0	121	52,7
2003	3945	335	8,5	202	60,5
2004	2920	540	18,5	401	74,3
2005	3120	625	20,0	504	81,2
2006	2980	600	20,1	483	80,5

Fonte: Torres Filho (2008)

Além disso, faz-se imprescindível evidenciar a quantidade de residências que foram vendidas nos Estados Unidos (1999-2007), fator que impulsionou a eclosão da crise econômica em questão, vez que milhões de residências foram vendidas a inadimplentes, que não teriam condições de arcar com as suas dívidas, logo com as suas obrigações. Desta maneira, destaca, de igual modo, Torres Filho:

Figura 3- Evolução das vendas das milhões de residências nos Estados Unidos entre 1999 e 2007



Fonte: Torres Filho (2008)

Este aumento nos preços das casas no início do século 21, juntamente com a queda nos custos de construção, atraiu muitos agentes para entrar no mercado de construção com moradias nos Estados Unidos. O grande número de novas moradias em estoque saturou o mercado, moradias caíram de preço. Essa queda nos preços foi o início da crise imobiliária que derrubou muitos outros setores da economia.

Além da queda de no preço dos imóveis e, consequentemente, a perda da receita no setor, pessoas que financiavam a compra das casas começaram a falir, principalmente àquelas que tinham menos condições de pagar e, portanto, criam mais riscos para as instituições financeiras do valor que lhes foi concedido crédito.

Todavia, esses credores hipotecários estavam cientes do risco que corriam ao financiar propriedades de consumo arriscadas. Para se protegerem de riscos preexistentes, esses credores hipotecários colocaram suas hipotecas nos mercados de títulos e seguros, para que não precisassem se preocupar com o risco de inadimplência. Assim, nasceu a relação entre o banco de investimento e as seguradoras, que estenderam o problema da insolvência a diversos setores da economia. O impacto da crise no setor bancário provocou a falência de empresas e a venda de algumas outras a preços muito baixos (BORÇA; TORRES, 2008).

Segundo Hermann (2008) cada crise financeira marca o fim de um ciclo de crescimento econômico e endividamento. A relação inevitável entre o crescimento e dívida, combinada com a possibilidade de que poderia levar a uma crise financeira, é a própria essência da “hipótese de fragilidade financeira” de Minsky. A propriedade do crescimento nas economias de mercado é que elas dependem do “participante agente de confiança” sistema. Por um lado, existem expectativas de rendimentos futuros dos devedores e, por outro lado, existem expectativas de retorno sobre o risco dos agentes que adquirem estes ativos financeiros.

Mas essas expectativas foram ancoradas em que Keynes chamou de “otimismo espontâneo”. Portanto, o pagamento regular das dívidas criadas depende da confirmação dessas expectativas, o que nas economias de mercado nem sempre se confirma. Caso este cenário não se confirme, a inadimplência aumenta os títulos negociados no mercado se depreciam, afinal, o retorno esperado depende dos retornos crescentes das empresas emissoras desses títulos. Esta situação é condição necessária, mas não suficiente, para transformar uma situação de fragilidade em crise financeira. Mas a situação piora se as dificuldades de pagamento persistirem e o governo deixar de tomar medidas diante dos primeiros sinais de expectativas frustradas (HERMANN, 2008).

Este novo cenário obriga, portanto, os bancos a ajustarem seus balanços à iminente situação, acrescentando os requisitos de capital, aumentando as provisões para risco de crédito ou aumentando os índices mínimos de liquidez. Nesse sentido, ressalta Hermann:

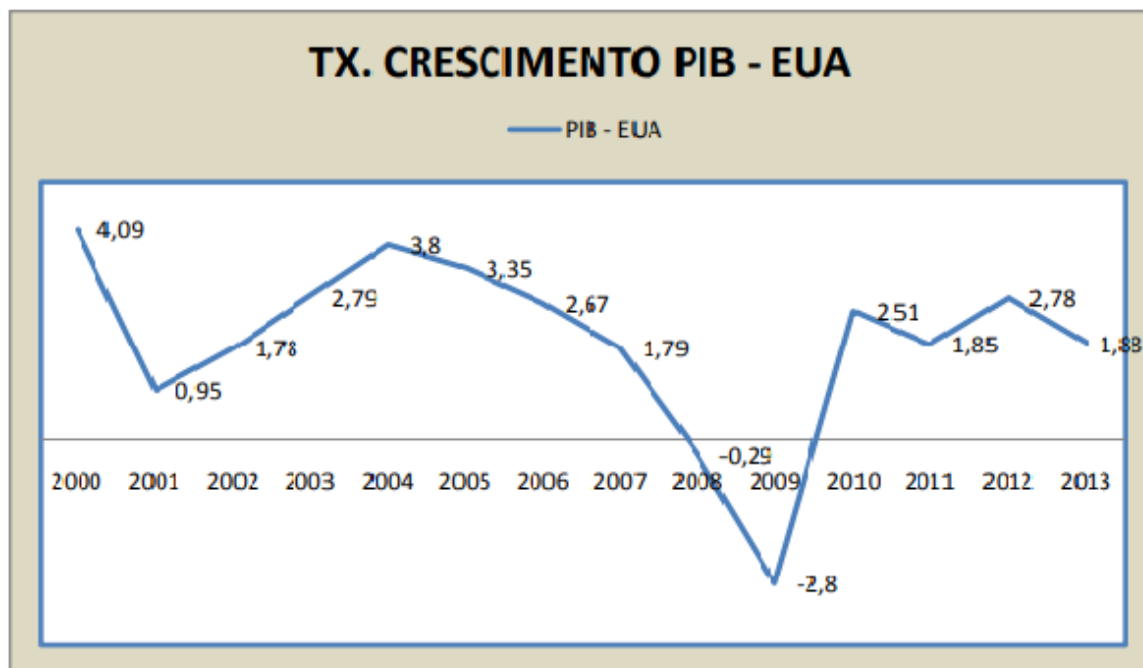
Essas são razões objetivas para a contração do crédito e da demanda por ativos em geral. Ainda assim, um quadro de crise financeira sistêmica só se configura se a crise de crédito der origem a uma crise de confiança. Esta se manifesta pelo rápido aumento da preferência por liquidez, em detrimento dos ativos financeiros. Se tal tendência não for rapidamente contida por uma política macroeconômica que restaure a confiança, desencadeia-se um “comportamento de manada”, pelo qual, mesmo aqueles que ainda não têm razões objetivas para se desfazer de ativos, tornam-se também vendedores apressados, apenas porque os que já sofreram perdas estão agindo assim. Esta prevenção individual, porém, em vez de proteger os portfólios, acaba por levar à deflação de ativos, espalhando a crise (HERMANN, 2008).

Os bancos levantam capital por meio de depósitos e empréstimos subsequentes. Embora seja um negócio lucrativo, ele deixa a economia vulnerável, pois as instituições bancárias mobilizam recursos a curto prazo, mas emprestam esses recursos no médio e longo prazo. Deste modo, detêm apenas uma parte desse capital para resgatar. A fragilidade é revelada quando, em um cenário estressante, os depositantes suspeitam que o banco não pode fazer todos depósitos e começar a bancar. Portanto, o funcionamento do banco apresentou-se como uma falha estrutural e foi capaz de gerar várias crises.

Sob essa perspectiva, a crise do subprime é um dos temas mais marcantes do cenário da versão mundial nos últimos anos. A crise financeira, resultante dos desequilíbrios da economia norte-americana, começou em 2007 com grandes perdas relacionadas às atividades de financiamento imobiliário nos Estados Unidos e se agravou desde 2008. Em 2001 com os atentados terroristas e o colapso do Nasdaq, os Estados Unidos sofreram uma recessão. Para reverter esse quadro, o Fed adotou medidas expansionistas de política monetária de incentivo ao consumo e à produção. O Fed emitiu mais dinheiro e também reduziu as taxas de juros. A Seção tornou o crédito interno mais fácil.

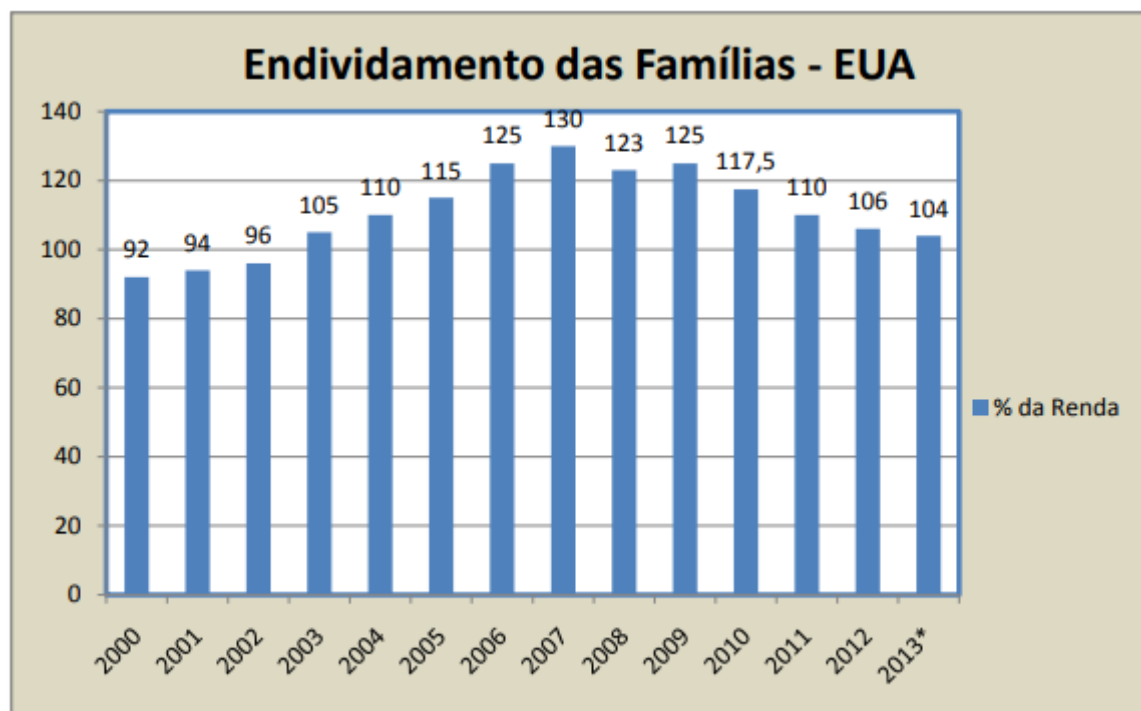
A alta liquidez aumentou a demanda, resultando em uma forte valorização de ativos imobiliários. Vale dizer que, ainda no ano de 2001, a economia americana passou pela crise da bolha das empresas, fator este imprescindível para a ocorrência do decréscimo das taxas econômicas. Assim, faz-se cabível apresentar os gráficos referentes ao PIB americano e ao endividamento das famílias (2000-2013):

Figura 4- PIB AMERICANO



Fonte: FMI (2013)

Figura 5- Endividamento das famílias norte-americanas

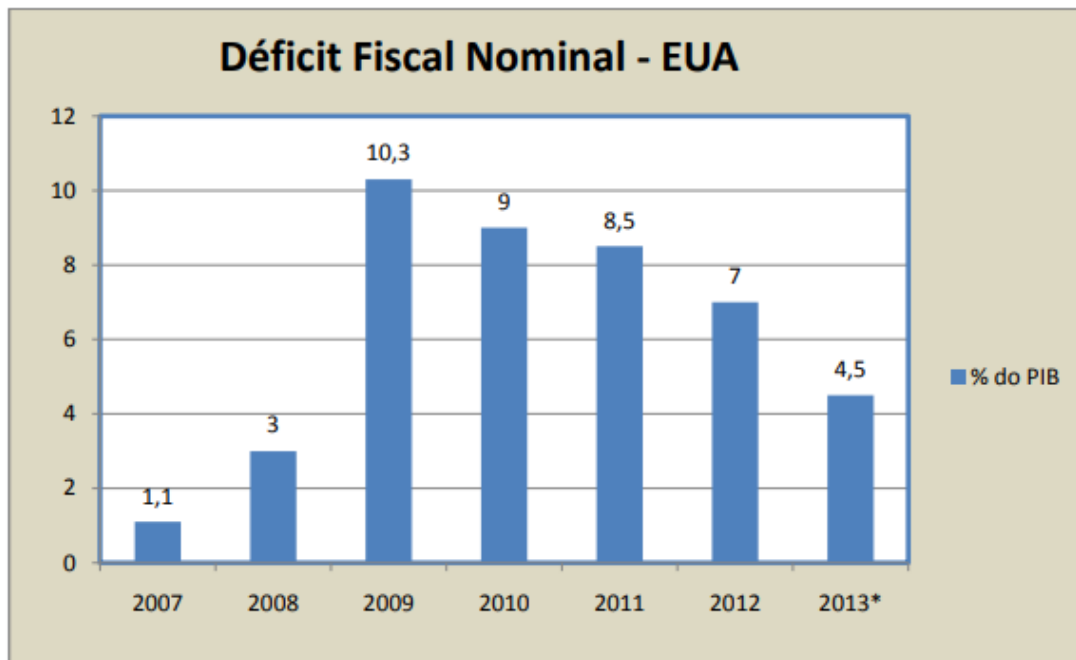


Fonte: FED (2013)

Assim, demonstrado o decréscimo do PIB norte-americano, bem como a diminuição de renda das famílias, também se demonstra válido evidenciar a

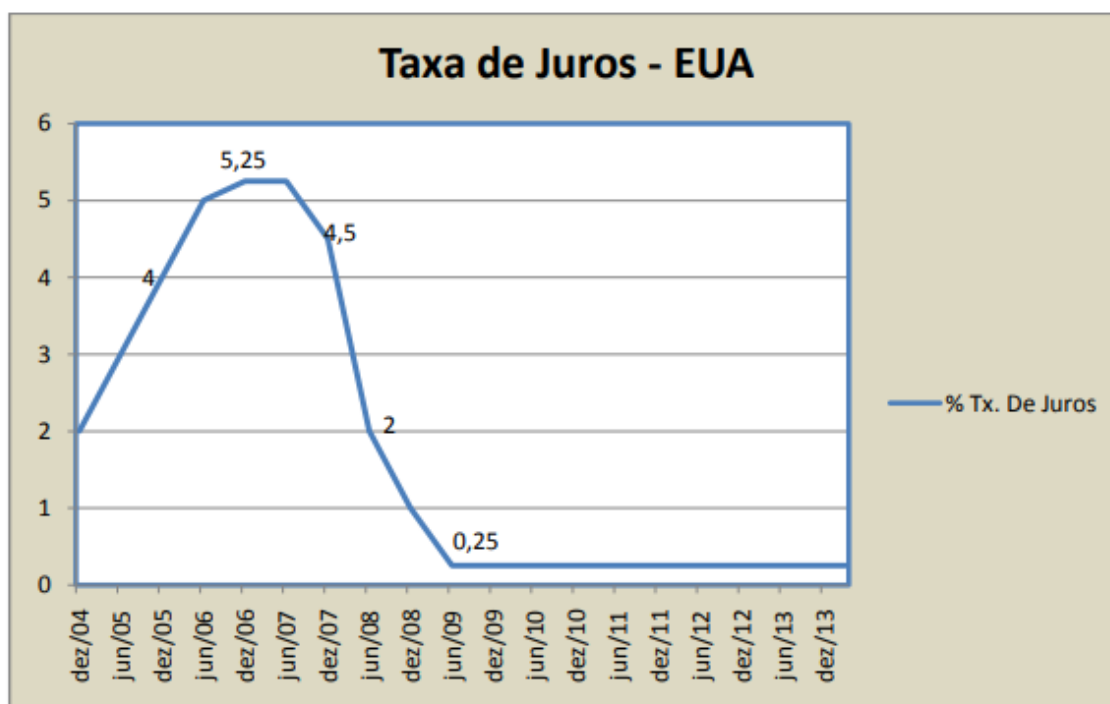
queda do déficit fiscal nominal e, ainda, a enorme redução das taxas de juros dos Estados Unidos no mesmo período supracitado, conforme se explicita:

Figura 6- Déficit fiscal nominal dos Estados Unidos



Fonte: FED/FMI (2013)

Figura 7- Taxa de juros dos Estados Unidos



Fonte: BCB (2013)

Sobre esse processo de redução das taxas de juros, Carcanholo já previa uma crise capitalista advinda da superprodução e da diminuição das taxas de juros. Assim, ainda que sob contextos distintos, a crise do subprime evidenciou uma falta de lógica e, portanto, de racionalidade, frente à uma oferta demasiada à uma parcela endividada da sociedade, ou seja, não havia como se quitar as dívidas iminentes. Nesse sentido, bem como em uma crise de superprodução, há a necessidade de se reestruturar a sociedade e o seu modelo econômico (referente aos processos de compra e venda). Deste modo, vale trazer ao conteúdo o entendimento de Carcanholo:

(...) o processo de reestruturação produtiva que, dentre outros aspectos, promoveu a redução dos tempos de rotação do capital e, portanto, elevou a taxa anual ou periódica de mais-valia, consequentemente da taxa anual ou periódica de lucro (Marx, 1988, vol. III, seção II); (ii) as reformas estruturais nos mercados de trabalho que implicaram no aumento da taxa de mais-valia, tanto nos países centrais da acumulação mundial de capital quanto nos países periféricos; (iii) o aumento da parcela do valor produzido pelo capitalismo periférico para a apropriação/acumulação nos países centrais, seja por mecanismos ligados à concorrência dentro e entre setores produtores de mercadorias, ou ainda por formas de remessa de recursos como serviço da dívida externa e transferência de lucros e dividendos, em função do investimento direto estrangeiro; (iv) a expansão dos mercados, dada a intensificação dos processos de abertura comercial e liberalização financeira, que estão na raiz do processo dado em (iii); (v) a mudança da lógica de apropriação/acumulação do capital, segundo as determinações dadas pelo que Marx denominou de capital fictício (CARCANHOLO, 2011, p. 74).

Os empréstimos começaram a fluir para compradores com mais ou menos recursos, cuja capacidade de pagamento e garantias deterioraram-se cada vez mais. Na maioria das vezes, um empréstimo hipotecário é dado como garantia. Assim, as instituições financeiras emitem títulos subprime vinculados a títulos imobiliários. No entanto, o cenário de alívio de crédito não durou muito. Como resultado, a liquidação de ativos enfrentou muitas dificuldades e a demanda caiu drasticamente.

Quando a bolha estourou, os preços das casas, que até então haviam subido, começaram a cair. As hipotecas começaram a custar mais do que a própria casa, fazendo com que as taxas de inadimplência disparassem. Os preços das hipotecas subprime vinculadas aos preços dos imóveis também caíram drasticamente. Muitas instituições detinham esses títulos e sofreram

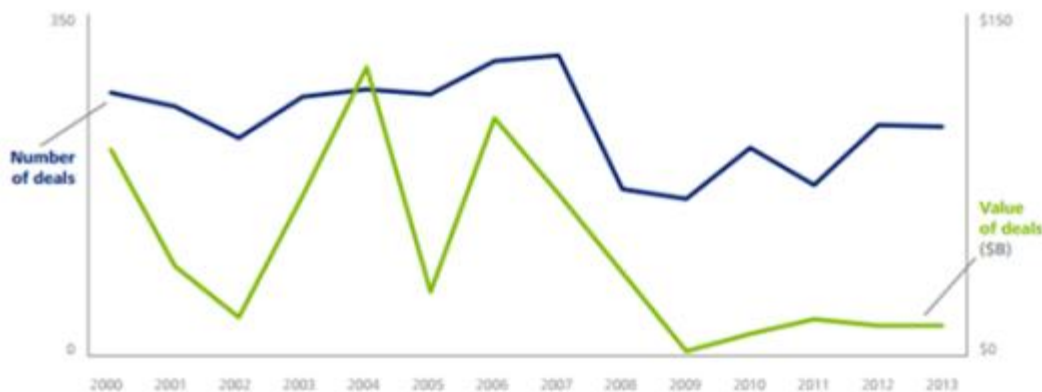
perdas substanciais. Em meio a essa falta de confiança e incerteza, houve uma fuga de bancos que causou problemas de solvência e falências para muitas instituições financeiras e empresas.

Os bancos começaram a vender ativos para reverter sua dívida e, como muitas instituições financeiras estavam em situação semelhante, as vendas maciças de ativos criaram excesso de oferta e baixaram os preços. A queda repentina dos preços reduziu a liquidez de toda a economia e, como o mercado dos EUA estava conectado ao resto do mundo, a crise se espalhou rapidamente. Inicialmente, o trabalho do Fed e de outros bancos centrais na injeção de liquidez no mercado foi fundamental para conter a crise, porém, dado o número de instituições financeiras envolvidas, está em jogo a solidez e a saúde financeira de todo o sistema.

A crise do subprime passou por várias fases. Em 2007, com o início da crise, o Fed estimou que as consequências seriam limitadas e não afetariam o restante do sistema financeiro. Logo depois, o Fed ficou preocupado com as consequências e os investidores estrangeiros reagiram cancelando suas posições em linhas de hipotecas. A Grã-Bretanha passou por um período de apostas no Northern Rock e, apesar da intervenção do banco central injetando liquidez na economia, a crise continuou a assomar.

Assim, no início de 2008, o Bear Stearns, um importante banco de investimento dos Estados Unidos, estava à beira da falência. O Fed interveio por meio de uma linha de crédito ao JP Morgan Chase para adquirir o banco em questão. Em julho, foi a vez das agências privadas: Freddie Mac e Fannie Mae, que administram em conjunto carteiras de imóveis que representam quase metade do mercado hipotecário total dos Estados Unidos, enfrentaram problemas de liquidez. O governo dos EUA assumiu o controle de ambas as instituições. Sob esse aspecto, cabe destacar os processos de fusões e aquisições (F&A) relativos ao período de 2000 até 2013:

Figura 8- Atividades relativas aos F&A no Mercado Bancário Americano



Fonte: SNL Financeiras (2014)

Em setembro, com o agravamento da crise, o Lehman Brothers, que enfrenta adversidades, não consegue obter o apoio financeiro do governo e deve entrar em processo de falência, o que causa pânico no mercado internacional. Pouco depois, foi a vez da AIG, maior seguradora americana, enfrentar problemas de liquidez.

Perante as consequências que o colapso da AIG poderia ter nos mercados americano e mundial, o Fed decidiu mais uma vez intervir e assumiu o controle de quase 80% desta seguradora. Dado o ritmo sistêmico em que a crise está se desenvolvendo, o Departamento do Tesouro dos EUA implementou pacotes ilíquidos de compra de imóveis pelos bancos na tentativa de apaziguar o sistema financeiro. , o impacto não foi o esperado e o mercado voltou ao caos. novamente em 2008.

A crise de 2008 teve impacto direto na regulação do comércio internacional, pois contribuiu para a conclusão da Rodada de Doha e incentivou acordos preferenciais. A crise das hipotecas subprime levou à desintegração do sistema multilateral de comércio, dificultando a regulamentação do comércio.

A Rodada de Doha começou em 2001 e está paralisada desde 2008, criando um impasse na OMC e incentivando a disseminação de acordos preferenciais. Em 1947, com a criação do GATT, do FMI e do Banco Mundial, foi criada a primeira referência à regulação do comércio. Em 1995, esse sistema passou por uma transformação e o GAAT foi substituído pela OMC, que regulamenta o comércio, estruturando negociações multilaterais em rodadas, formalizando acordos comerciais e também contribuindo para a resolução de

conflitos. A evolução do sistema comercial pode ser medida pelo número de Estados membros da OMC, que hoje conta com mais de 150 países, e pela variedade de temas tratados, que hoje vão além da redução das barreiras comerciais. A OMC tem um tribunal de arbitragem responsável por resolver disputas comerciais e resolver disputas existentes no sistema multilateral.

Em 2001, após os ataques terroristas nos Estados Unidos e temores de uma possível crise global, a OMC lançou a Rodada de Doha. Em 2008, após anos de debate, vários becos sem saída paralisaram essa rodada de negociações. Diversos motivos estão na origem desse impasse. Os Estados Unidos não estão mais comprometidos com a liberalização do comércio agrícola.

Com a crise de 2008, o país passou a enfrentar forte recessão e exigiu esforços das economias emergentes para fechar o ciclo. Por outro lado, a União Européia passou por uma reforma agrícola em 2003 e também perdeu muita boa vontade ao encerrar o acordo. Ao mesmo tempo, as economias emergentes que criaram o G20 e o Nama11 têm se concentrado nas negociações no setor agrícola. Como resultado, houve um confronto entre os Estados Unidos, que exigiam tarifas mais baixas, e os países emergentes que resistiam à abertura de seus mercados.

O que também justifica a paralisação da Rodada de Doha é uma mudança no processo decisório da OMC. Anteriormente, esse processo se concentrava principalmente nos EUA, UE, Japão e Canadá e, com a ascensão das economias emergentes, o processo foi revisado para incluir Brasil, Índia e China, o que tornou o processo mais complicado. Outro motivo do fracasso da rodada de negociações pode ser a falta de influência dos países interessados na conclusão.

Finalmente, a proliferação de acordos preferenciais corrói o multilateralismo e cria regimes díspares, o que também dificulta a conclusão da rodada. Como mencionado acima, o impasse na OMC com o fim da Rodada de Doha e o impacto da crise do subprime foram os fatores que impulsionaram o surgimento dos acordos preferenciais. A proliferação desses acordos cria a proliferação de novos marcos regulatórios, aumentando o risco de conflitos entre as novas regras e regulamentos da OMC e possivelmente aumentando os custos das transações comerciais.

Devido às diferentes regras, os conflitos aumentam, criando barreiras ao comércio. Entre os acordos comerciais preferenciais podemos citar o Acordo de

Cooperação Transpacífico e o TPA. Formado pelo interesse dos Estados Unidos na Ásia, o TPP favorece a liberalização comercial no Pacífico, enquanto o TPA nasceu da associação de duas grandes potências, os Estados Unidos e a União Europeia, para a criação do livre comércio. Área.

Esses acordos fragmentam o marco regulatório e criam novas regras para o comércio. Além de aumentar os custos de transação no comércio internacional, essas novas regras de coordenação podem criar conflitos profundos entre as nações. No quarto trimestre de 2008, com a crise internacional, o comércio exterior brasileiro, que se encontrava em fase de expansão, sofreu forte retração. Em 2009, os fluxos de importação e exportação diminuíram significativamente, de 26,2% para 7%, respectivamente. Em resposta à redução dos fluxos comerciais e à redução da balança comercial, o governo tem buscado medidas para mitigar o impacto da crise doméstica.

A primeira crise afetou as exportações de várias maneiras, como a elevação dos preços do crédito, a queda da demanda global, a queda dos preços, principalmente das matérias-primas, e a maior competição entre os exportadores para “vender” seus produtos. Entre as medidas adotadas estão políticas contra cortes de crédito, problemas de solvência de algumas instituições financeiras e perda de competitividade dos produtos nacionais por conta de altas taxas de inflação, valorização cambial. Nesse sentido, medidas têm sido tomadas para facilitar o comércio, melhorar o financiamento às exportações, reduzir os custos das exportações e políticas protecionistas de importação.

A crise do subprime disponibilizou o crédito mais caro e reduzido, o que limitou as exportações, enquanto as concessões sobre adiantamentos de contratos de câmbio (ACC) e financiamento de exportação do BNDES mostram que não foram reduzidas até o início de 2009, quando a demanda global de exportação diminuiu. O departamento de comércio exterior buscou formas de melhorar o acesso ao crédito e, assim, ajudar as exportações. Dentre as medidas adotadas após a crise para estimular o financiamento às exportações, destacamos: redução do custo de algumas linhas de crédito, alongamento das condições dos empréstimos, redução da burocracia nos financiamentos, extensão das exportações do Programa de Financiamento a empresas não mencionadas acima, entre outras medidas.

Ainda antes de estourar a crise, já havia sido desenvolvida uma série de medidas de desoneração fiscal na produção de bens para exportação e, quando a crise estourou, essas medidas foram rapidamente implementadas. A questão mais importante, que vem sendo discutida há algum tempo, é o incômodo verde, uma extensão do incômodo que inclui a suspensão dos impostos sobre os bens nacionais utilizados em produtos a serem exportados.

Dessa forma, reduzem-se os custos de produção e estimula-se a oferta de insumos domésticos, o que contribui para a produção nacional. Outras iniciativas foram anunciadas, como a utilização de reembolsos de produtos agrícolas, a aceleração do crédito fiscal compensatório e diversas medidas para facilitar o reembolso de impostos. Sob esse aspecto, destaca-se:

A crise financeira internacional pode representar justamente a virada do cenário externo favorável, explicitando novamente o alto grau de vulnerabilidade externa estrutural das economias latino-americanas. A reversão do cenário internacional significará a redução das reservas internacionais da região por duas razões: desaceleração do crescimento das exportações e reversão da tendência de forte entrada de capitais. Isso significa que a vulnerabilidade externa estrutural tende a se manifestar novamente na piora das contas externas dessas economias a partir da reversão do ciclo de liquidez internacional e do menor crescimento da economia mundial. A piora das contas externas já se observa em vários países da região (por exemplo, Chile e Brasil) a partir do final de 2007(CARCANHOLO; 2008, p.01).

No entanto, nem todas estas medidas foram implementadas. Além disso, a desvantagem azul-amarela requer procedimentos complicados para garantir os benefícios, o que dificulta o uso pelas empresas. As empresas também têm lutado para obter restituições de impostos. A crise também levanta questões sobre a concorrência com os produtos importados e a proteção da indústria nacional. Apesar da retórica do governo contra o protecionismo, alguns passos foram dados nesse sentido. Algumas das medidas protecionistas, incluindo licenças, não foram aprovadas automaticamente pelo governo no início de 2009.

A segunda grande crise do capitalismo moderno dissipou-se rapidamente pelo mundo. Quase imediatamente, se levarmos em conta que o sistema internacional está cada vez mais em pé de igualdade com as relações globalizadas, a integração ultrapassou o monopólio do comércio ou mesmo é a área de fronteira amplia a ideia de econômico crescimento, os riscos serão distribuídos proporcionalmente. Assim, o processo de financeirização global, já

ocorrido, tornou-se o grande responsável pela mudança, portanto, na arquitetura econômica mundial.

Assim, muito se tem falado sobre o papel das instituições bancárias neste período, no entanto, os efeitos da crise de 2008 já eram generalizados neste setor. Esses efeitos se refletem simultaneamente em mercados de ações nas bolsas de valores mundiais, em economias emergentes influentes em mercados asiáticos de commodities e manufatura. Além disso, todo o sistema internacional de crédito de instituições, como o FMI e o BIRD, também foi danificado. Nesse sentido, pontuou Vizia:

Os impactos que a crise teve em cada país dependeram da exposição dos bancos a estes ativos tóxicos, da robustez do sistema financeiro de cada nação para suportar os efeitos iniciais, e das medidas adotadas por cada governo para responder aos desafios colocados pela turbulência financeira que se seguiu à quebra do banco norteamericano (VIZIA, 2011, p. 23).

Ligações entre sistemas interbancários em toda a estrutura que inclui também fundos de investimento, bem como credores hipotecários americanos, bem como bancos europeus, as capitais lá eram com fortes movimentos de mercado. Assim, num primeiro momento, a crise de 2008 dirigiu-se aos países no seio da ordem capitalista. Sob essa perspectiva, delimitou Tavares:

Os grandes bancos europeus que também se tinham globalizado e alavancado de forma análoga aos americanos, sofreram de imediato os efeitos do aperto de crédito no mercado interbancário e seus governos tiveram de socorrê-los em algum casos mediante estatização explícita (TAVARES, 2009, p. 05).

O Relatório de Estabilidade Financeira Global publicado pelo FMI, intitulado "Respondendo à Crise Financeira e Medindo o Risco Sistêmico", documenta como a estabilidade financeira global se deteriorou e como os riscos dos mercados emergentes aumentaram em relação a de outubro de 2008 (FMI, 2009). O documento também menciona a necessidade de os estados cooperarem para uma governança global comum, à medida que a ação do G20 se torna cada vez mais iminente em meio à onipresença de seus impactos de crise.

O contágio realiza 18 transmissões mediáticas, ligações com os mercados financeiros, no referido caso de 2008. Isso segundo Chaine (2013, p. 1) tornou-se um fator de agravamento das “diferenças institucionais, econômicas e políticas entre os países, bem como a ausência de um mecanismo claro de coordenação econômica internacional”. Assim, bancos europeus como um todo, seguindo o mesmo processo de instituições americanas, que não foram cortadas ou mesmo faliram, se apropriaram de recursos de Estados semelhantes. Diante disso, os primeiros tremores continuaram.

Vulneráveis às flutuações do mercado, em geral, as principais bolsas trouxeram consigo os desequilíbrios da crise de 2008, ao mesmo tempo que provocaram a queda do mercado. As bolsas de valores caíram em todo o mundo. Por outro lado, o Índice VIX, também conhecido como Índice de Medo, disparou como nunca antes. O VIX, fundado em 1993, é um índice de ações de que mede os preços das opções de ações que compõem o índice SandP 500. Segundo Reis (2019), o índice tem impacto comportamental no mercado.

Assim, à medida que os mercados financeiros se ficaram mais temerosos, os investimentos em países emergentes também sofreram. Por fim, o índice é um indicador de risco no mercado de ações dos Estados Unidos, assim como seu cenário financeiro de expansão está em um estado de alta volatilidade. O Aviso de Crise de 2008 indica um risco extremamente alto enfrentando um negócio altamente volátil no mundo financeiro atual. Nesse sentido, a respeito do câmbio flutuante, delimitou Eichengreen:

Não havia consenso nas previsões sobre o comportamento das taxas flutuantes, alguns acreditavam que a extinção das paridades fixas eliminava o problema de apostas unilaterais e persistentes desalinhamentos. As taxas flutuantes caminhariam para níveis de equilíbrio e exibiriam limitada tendência para se afastar deles. A opinião contrária apostava em que o mundo estava às vésperas de entrar numa era perigosa de turbulência e instabilidade financeira. Hoje sabemos que as duas posições exageravam. As taxas de câmbio nominais e reais revelaram-se mais voláteis do que quando as taxas eram fixas e do que previsto por acadêmicos que defendiam o câmbio flutuante. As taxas nominais moviam-se frequentemente em 2% ou 3% ao mês; a variabilidade das mesmas excedia em larga medida a variação relativa da oferta monetária e de outros indicadores fundamentais da economia. As taxas eram quase voláteis. Ainda assim, não se registrava o caos financeiro previsto pelos que tinham se oposto à flutuação (EICHENGREEN, 2000).

Em síntese, essas variações cambiais levaram os bancos centrais a intervir nas economias pátrias, visando ao controle das taxas de câmbio, portanto, das crises decorrentes das instabilidades financeiras vislumbradas nos países.

Em síntese, no decorrer da fase de crescimento mais rápido da economia dos EUA, as estimativas de risco para credores e inadimplentes no mercado imobiliário tendiam a ser muito baixas. Deste modo, impulsionado pelo desenvolvimento do setor imobiliário no período, parte dos recursos do mercado de crédito bancário foi canalizado para a compra de imóveis com elevada valorização em um curto espaço de tempo.

Desta forma, em um ambiente de mercado otimista para o futuro, instituições bancárias concedem mais empréstimos e financiamentos para tomadores de maior risco, acabando reduzindo a margem de segurança das operações. À vista disso, abre-se a possibilidade de concentração de riscos na economia. No caso referente à economia norte-americana, essa concentração de risco ocorreu no setor imobiliário altamente alavancado.

Com isso, dado que os fluxos médios de rendimento cresceram menos fortemente no período em análise do que o serviço de pagamento da dívida imobiliária de anos, sujeitos económicos encontravam-se em situação financeira especulativa, especialmente após o aumento da taxa de base económica. Esse processo provocou uma queda acentuada nos preços dos imóveis. A queda dos preços da habitação em tende a ter um impacto negativo nos níveis de consumo e investimento da economia. Todavia, fora esses fatores, o mercado imobiliário tende a ter um impacto importante sobre o canal de crédito da economia norte-americana, por meio do qual diversos atores económicos geralmente financiam seus investimentos.

Minsky alerta que o aumento do risco de empréstimos e financiamentos pode elevar a taxa de juros em contratos futuros no mercado de crédito. Como esse canal de crédito também afeta o nível de consumo e investimento, a expectativa de crescimento da economia diminuiu. As famílias são, portanto, agentes que não só podem tornar-se fragilizados financeiramente, mas também podem enfraquecer o sistema e inserir outras influências, como o investimento, tanto por meio de sua ação na órbita do gasto corrente, quanto por suas condições de arcar com as dívidas iminentes.

Nesse sentido, a fim de verificar a relevância do conteúdo teórico da teoria da instabilidade financeira, no contexto em que as famílias desempenham um papel mais importante na circulação financeira, como aconteceu nos Estados Unidos, especialmente nas décadas passadas – procuraram-se as diretrizes teóricas para compreender esse comportamento, no contexto do aprofundamento da maior complexidade das relações financeiras. As famílias eram interpretadas como unidades de decisão econômica, como o autor Minsky as analisava, sem limitá-las a renda e ao consumo.

Assim, de acordo com os aspectos teóricos atribuídos à vertente econômica monetária de Keynes, sublinhando o papel das expectativas, da incerteza e da interação financeiro-produtiva, insere-se a contribuição macroeconômica das famílias para a dinâmica sistêmica. O termo dívida do consumidor, ou a referência à dívida da família, em princípio, pode levar à ideia de inadimplência para consumo corrente. No entanto, os dados do setor das famílias indicam que o financiamento de ativos de enorme valor e de natureza superior ao curto prazo é responsável pela transformação estrutural das atitudes das famílias e do seu inadimplemento. Nesse sentido:

[...], na visão de Keynes, o investimento pode ser restringido por falta de financiamento, mas nunca por falta de poupança. A decisão de expandir a oferta de financiamento, para Keynes, depende primordialmente da disposição do setor financeiro e incorrer riscos. Uma vez que o setor financeiro esteja disposto a incorrer em tal risco, o investimento adicional sempre gera um processo multiplicador e, portanto, uma idêntica quantidade de poupança (STUDART, 2005).

Sugere-se, portanto, que o problema relevante não é o endividamento das famílias, consumidores ou mesmo trabalhadores, devido ao consumo tradicional, mas sim o seu endividamento, correlacionado a um forte processo de construção patrimonial, observado diretamente nas imobiliárias, mas que pode abranger outros ativos financeiros.

Assim, a visão do crédito somente como um impulsionador do consumo continua a manter os domicílios em um universo estático e conhecido, na medida em que a referência para suas despesas passa a ser um múltiplo da renda, ao invés de uma parcela dela, o que leva a uma explicação teórica em uma linha que ignora os elementos centrais do hábito familiar.

3) OS IMPACTOS DA CRISE DE 2008 NO BRASIL

A crise econômica de 2008 remodelou a geografia econômica mundial. O peso de países emergentes no PIB mundial nos últimos anos tem aumentado progressivamente. No caso da economia brasileira, a maturação institucional obtida com o tripé econômico: lei de responsabilidade fiscal, regime de metas de inflação e câmbio flutuante, bem como, com democracia e abertura ao comércio exterior, foram decisivas em mitigando os efeitos negativo da crise no país e dar credibilidade a investidores internacionais (THE ECONOMIST, 2009).

Nesse contexto, o Brasil também foi afetado, embora inicialmente tenha esboçado uma resposta promissora. As dificuldades econômicas do país nos últimos anos cristalizam, porém, que a crise mundial está presente no cenário nacional, ainda que com atraso. Muito mais pelas consequências das medidas tomadas em resposta à crise do que, expressamente, por esta. Em outras palavras, se a estratégia de resposta à crise foi boa, sua implementação foi muito ruim, efetivamente causando uma grande crise econômica após cinco anos de resposta à crise global (BRUM, 2013).

O Brasil, como outras economias emergentes, experimentou um grande influxo de capital estrangeiro em nos últimos anos. Esses recursos são fruto das mesmas reformas econômicas que têm contribuído para aumentar o investimento e a produtividade do país. Outro fator decisivo para a confiança do país foi o otimismo da economia brasileira no período pós-crise (TOMBINI. 2011).

A crise financeira internacional interrompeu abruptamente o mais recente ciclo de crescimento da economia brasileira. Ao contrário das crises financeiras anteriores, as economias latino-americanas, em particular a brasileira, foram menos afetadas em seus balanços financeiros por apresentarem uma situação externa mais confortável. Obviamente, a crise financeira impactou os mercados internos com repercussões importantes sobre a taxa de câmbio, os fluxos de investimentos e o mercado de ações, afetando a confiança dos agentes e, conseqüentemente, o lado real da economia brasileira (ACIOLY; LEÃO, 2011). Sob essa perspectiva:

Analistas mais otimistas têm argumentado que a atual crise financeira nos Estados Unidos tende a ter efeitos diretos de pequeno impacto sobre os países da América Latina tendo em vista a baixa exposição dos investidores da região. Ou seja, os países da região estariam “blindados”. É provável que a maior parte dos agentes financeiros da América do Sul não estejam expostos diretamente aos riscos do mercado hipotecário subprime dos EUA (CARCANHOLO, 2008).

Ou seja, a crise que eclodiu nos Estados Unidos em setembro de 2008 se espalhou pelo mundo atingindo, ainda que em menor proporção, países emergentes, incluindo o Brasil. Os impactos ocorreram essencialmente através das taxas de câmbio e incerteza, que afetaram direta e indiretamente empresas, bancos, famílias, contas externas e indústria e, conseqüentemente, o nível de atividade econômica do país. Em primeiro lugar, a chegada da crise gerou uma fuga de capitais, investidores estrangeiros que tentaram cobrir as perdas no seu país de origem venderam carteiras no país.

A conjuntura econômica adversa motivou empresas e especuladores a transferirem os seus lucros para a empresa-mãe/país de origem, gerando assim um saldo negativo significativo nas contas e serviços econômico-financeiros, esta intensa saída de capitais também foi responsável pelo reforço da desvalorização da moeda (ARAÚJO; GENTIL). Nesse sentido:

A abrupta valorização do dólar afetou principalmente as empresas brasileiras que possuíam dívidas no exterior ou que possuíam contratos derivativos atrelados à moeda norte-americana. As perdas relacionadas à valorização do dólar atingiram grandes empresas nacionais, como a Sadia (perdas de R\$ 760 milhões), a Aracruz (perdas de R\$ 1,9 bilhão, revisto posteriormente para R\$ 2,13 bilhões) e a Votorantim (perdas de R\$ 2,2 bilhões). De acordo com estimativas da época, o número de empresas em situação semelhante poderia chegar a 230, sendo que a demanda destas empresas por dólares contribuiu para a valorização desta moeda frente ao real (GONTIJO; OLIVEIRA, 2011).

A crise das hipotecas subprime, que se transformou em uma crise financeira internacional em 2008, teve efeitos deletérios nas economias mundiais. Nos anos que antecederam a crise financeira, o mundo de vivia um ciclo de liquidez internacional. No Brasil, entre 2007 e 2008 o Produto Interno Bruto teve um aumento expressivo.

Da mesma forma, a redução de na taxa de desemprego neste período foi um dos aspectos que contribuíram para o aumento no consumo em 21,5%. Além disso, a taxa de investimento aumentou 44,8%, seguida do aumento das

exportações de bens e serviços. O contexto era de abundantes fluxos de capitais e resultados positivos em transações comerciais e correntes entre o Brasil e o resto do mundo.

Como vimos, a crise financeira internacional atingiu a economia brasileira em um cenário de pico, completando um período sequencial de seis trimestres de crescimento acelerado. Na época, as empresas estavam em boa forma, próspero para um grupo de empresas que haviam especulado com derivativos de câmbio (PRATES; CUNHA; LÉLIS, 2011). Nesse aspecto:

Os bancos pequenos e médios foram os mais afetados pelo “empocamento” da liquidez, pois não dispunham de uma ampla base de depositantes e dependiam da captação de recursos no interbancário e da cessão de crédito para dar continuidade às suas operações ativas. Como os grandes bancos pararam de adquirir carteiras de financiamento de veículos e de crédito consignado originados pelos bancos menores, as concessões de crédito nesses segmentos do mercado foram fortemente afetadas. (FREITAS, 2009, p.133)

Este cenário, caracterizado por um menor apetite ao risco, também foi responsável pela queda significativa nas concessões de crédito a pessoas físicas e jurídicas, o que as levou a reduzir seu consumo e conseqüentemente a postergar suas decisões de investimento, o que teve impacto direto na economia.

Analisando o gráfico a seguir, verifica-se o impacto relevante sobre a atividade econômica em no último trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009, quando a queda trimestral do PIB foi de 4,1%. Segundo dados do IBGE, em a atividade mais afetada nos períodos anteriores foi a indústria, que registrou duas grandes quedas no nível de produção consecutivas, 7,4 % no quarto trimestre de 2008 e 6% no primeiro trimestre de 2009 (ARAUJO; GENTIL, 2011).

Com a redução da atividade manufatureira nos Estados Unidos, as importações brasileiras daquele país ficaram mais caras. Isso, junto com a redução no número de exportações brasileiras, teve impacto direto no balanço de pagamentos do Brasil, que caiu acentuadamente em 2007 devido às transações em andamento até meados de 2008.

Nesse período, o Brasil tinha taxas de juros entre 11% e 13,75%, o que era bastante elevado se comparado às taxas de juros internacionais que surgiram. Ressalta-se, por exemplo, que o capital estrangeiro buscava lucros maiores em todo o mundo e contribuía para a economia brasileira.

O ano de 2010 viu o maior crescimento do produto interno bruto brasileiro nos últimos anos, principalmente devido ao aumento do investimento estrangeiro direto. Esse fenômeno se configura na medida em que a eficiência marginal do capital é maior que a taxa de juros interna da economia brasileira. Assim, o Brasil passou a receber grande quantidade de capital produtivo (IBGE, 2014).

No mais, as altas taxas de atraíram uma certa quantidade de capital especulativo internacional. Dado que o Brasil havia reduzido significativamente suas exportações e a economia nacional aumentou sua produção para por meio de um crescente investimento estrangeiro direto, foi necessário estimular o mercado interno para que a atividade produtiva não tivesse que reduzir sua oferta.

Para tanto, o Banco Central do Brasil é obrigado a baixar a taxa básica da economia brasileira a fim de elevar os níveis de consumo para fazer frente à recessão internacional que se agravou desde 2007/08. Nesse processo, o governo brasileiro trabalhou com forte expansão do crédito, principalmente de bancos públicos, incluindo linhas de crédito a taxas de juros subsidiadas. Em outras palavras, o governo brasileiro tentou cortar as taxas de juros por meio de bancos públicos. Pouco depois, no entanto, essa medida se mostraria insustentável e até mesmo levaria a futuros desajustes na economia brasileira. Assim:

Tal como verificou no resto do mundo, o Brasil, atingido principalmente pela exaustão do crédito e pela desconfiança dos investidores no sistema, começaria a rumar novamente, numa velocidade de cruzeiro, para uma situação de baixo crescimento, que marcou o período de 1980-2006, ou mesmo para uma recessão (GONTIJO; OLIVEIRA, 2011, p. 4).

Todavia, com a explosão da crise, o primeiro efeito que o Brasil sentiu foi o déficit de crédito internacional. Dado o papel fundamental das expectativas dos agentes, o setor bancário reagiu com muita prudência e reduziu significativamente o crédito da economia brasileira, o que levou as empresas a revisar seus planos de produção e investimentos.

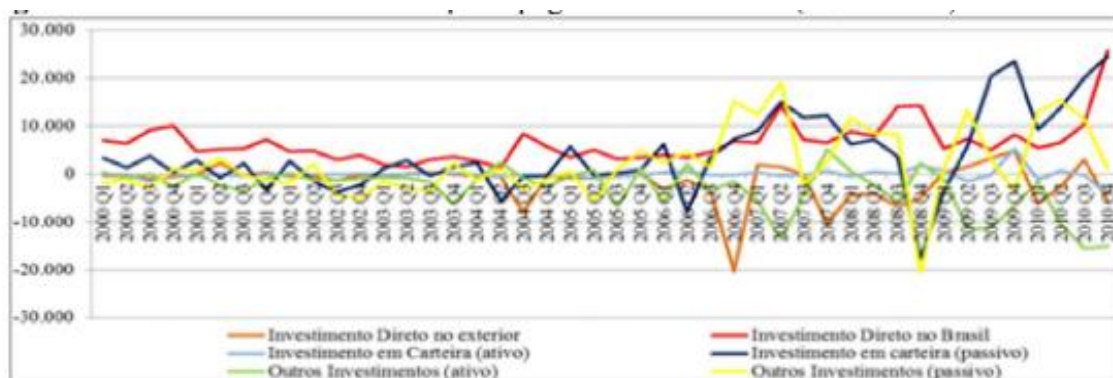
A forte contração da oferta de crédito bancário tanto no mercado interno quanto a interrupção de linhas externas foram condições suficientes para provocar redução da demanda interna e ancorar as expectativas de inflação, ao

desencadearem forte freio à atividade da economia do país nos últimos três meses de 2008. Este último trimestre foi caracterizado pela rápida desaceleração da atividade econômica (FREITAS, 2009).

Além disso, a principal consequência do impacto no setor automotivo em foi o fraco desempenho da instituição líder no financiamento de automóveis usados do Grupo Votorantim. As transações com derivativos de ações do grupo Votorantim causaram perdas de mais de 2 bilhões de anos. Outro segmento que também foi afetado foi o comércio exterior, uma vez que a falta de empréstimos com recursos externos no país afetou negativamente o financiamento dessa atividade e exigiu alguma intervenção governamental (FREITAS, 2009).

Fora os efeitos sobre a oferta de crédito, no Brasil os efeitos da crise de 2008 foram fortemente sentidos no preço da moeda local e nos fluxos de capitais processados no país. Um ano depois de estourar a crise na economia norte-americana, o real ainda apresentava movimento de valorização. Entre julho de 2007 e julho de 2008 houve valorização da moeda brasileira 17. Porém, a partir de agosto de 2008, com a quebra do Lehman Brothers, a crise financeira internacional de se aprofundou, aumentando muito o risco de aversão, causando uma fuga generalizada de capital desde e uma forte desvalorização das moedas das economias periféricas, incluindo do Brasil (PRATES, FARHI). Nesse sentido, destaca-se:

Figura 9- Conta financeira de pagamentos do Brasil em U\$ milhões.



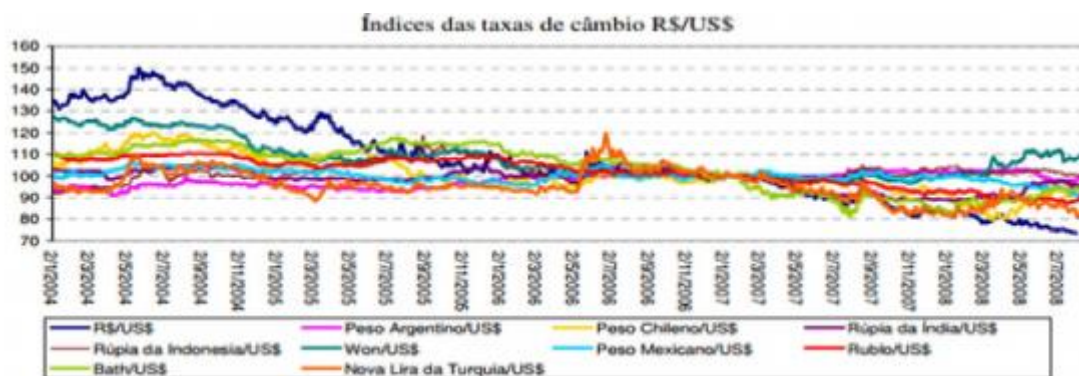
Fonte: DEUS (2012)

Sob esse aspecto, também vale salientar o entendimento dos autores Lima e Deus:

Até outubro de 2008 havia uma tendência de redução do capital estrangeiro no Brasil, uma vez que os investidores internacionais retiraram dinheiro do país para diminuir o prejuízo no mercado externo. Entretanto, pode-se constatar que o Brasil se recuperou de maneira relativamente rápida, pois, no final de novembro de 2008, os capitais estrangeiros começaram a retornar. Isso aconteceu devido ao aumento da confiança dos investidores na economia brasileira, que no momento da crise apresentava inflação controlada, dívida externa líquida negativa, relação dívida pública e PIB estável e taxas de crescimento econômico. (LIMA; DEUS, 2013, P.58)

No mais, ressaltam-se as taxas de câmbio:

Figura 10 - Taxas de câmbio



Fonte: PRATES; FARHI (2009)

Desta forma, a atividade produtiva, que no passado era impulsionada pelas relações comerciais com o resto do mundo, é transferida para o mercado interno. O problema é que o país não estava preparado para essa mudança, pois não tinha infra-estrutura para sustentar o aumento do consumo. Essa realidade levou rapidamente a um aumento da inflação.

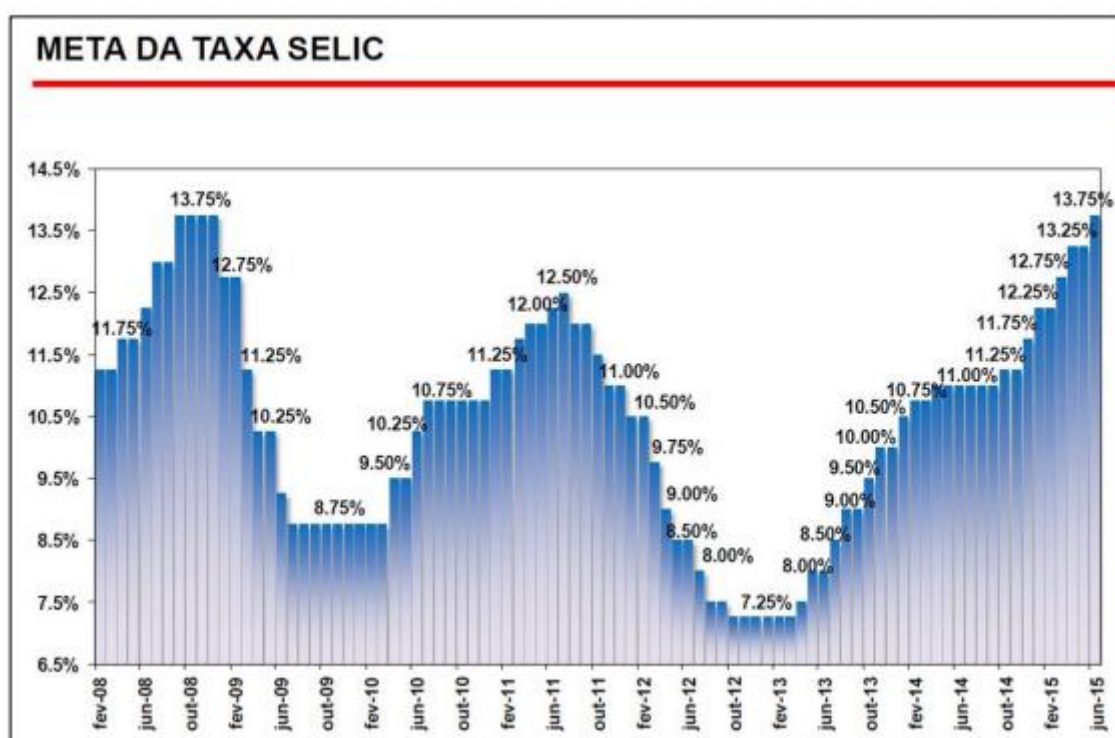
O mesmo se acelerou com o crescimento das importações em para atender a nova demanda, em um cenário pervertido onde o real começou a se desvalorizar mais fortemente diante da reeleição da presidente Dilma e posição de mercado devido à perda de credibilidade externa do governo e de posição de mercado, bem como da continuidade da política econômica existente (BRUM, 2014).

Ao mesmo tempo, o fato de o Brasil estar fugindo para a economia nacional e incessantemente estimulando o consumo interno torna a manutenção do seu crescimento de em grande parte dependente da oferta de crédito interno. Ou seja, sendo o Brasil um país que exporta principalmente matérias-primas com desaceleração da atividade produtiva internacional, era necessário impulsionar o consumo interno para evitar que a produção interna caísse. No entanto, essa estratégia tem uma forte limitação: a disponibilidade de créditos. Um ano de tal política foi o suficiente para esgotar o modelo, dados os elevados níveis de endividamento corporativo e familiar (IBGE, 2014).

Entre os vários ensinamentos que esse cenário deixa aos brasileiros está o fato de que, apesar dos diversos incentivos dados pelo Banco Central, não é possível um país viver isolado do resto do mundo, ignorando e infantilizando os efeitos de uma crise econômica global, ainda mais em um país fortemente dependente dos países que estão no centro da crise. No mais, era visível que a expansão monetária descontrolada de no impulso de estimular o consumo doméstico, sem a contrapartida de em infraestrutura, acaba gerando inflação, como defendido pelo economista norte-americano Milton Friedman.

Apesar de tudo isso, o governo brasileiro não alternou o seu plano, insistindo, portanto, no em escolhas errôneas, provavelmente por motivos eleitorais, pois logo após as eleições de outubro de 2014, medidas monetaristas mais rígidas começaram a ser implementadas ou anunciadas (BRUM, 2014). Vale destacar, nesse teor, a meta da taxa Selic:

Figura 11- Meta da taxa Selic



Fonte: BANCO CENTRAL (2015)

Nesse contexto, o Brasil começou a observar uma fuga crescente de capitais estrangeiros em ao menor sinal de recuperação da economia mundial, seja pela baixa eficiência fronteiriça do capital no país, seja pela severa intervenção estatal na economia. Assim, a tensa situação política ou mesmo a falta de objetividade na condução da política econômica nacional em geral. Portanto, não foi nenhuma surpresa que o saldo em conta corrente de tenha caído de forma incontrolável, com o empurrando o saldo de pagamentos para níveis negativos.

Parece claro que uma crise financeira global não pode ser ignorada e que as manobras políticas e econômicas não podem aliviar os problemas resultantes. Afinal, um cenário de crise global dessa magnitude não deixa espaço para políticas fiscais e monetárias imediatas (PRATES; CUNHA, 2011). Assim:

[...] as captações externas, bem como as aplicações em títulos públicos de renda fixa no país, foram estimuladas pelo elevado diferencial entre os juros interno e o externo, decorrente da manutenção da meta da taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) em um patamar elevado em contexto de taxa de juros próximas de zero nos países avançados” (PRATES; CUNHA; LÉLIS, 2011, p. 77).

O fato é que com a adoção das estratégias sintetizadas, o governo brasileiro conseguiu retardar o início da crise mundial no país, porém tais medidas tiveram profundas consequências econômicas, que não só colocaram em risco o crescimento econômico, mas também toda a estabilidade do país e, portanto, a economia. A tal ponto que no final de 201 o país precisava de uma reversão total da linha econômica, acompanhada de profundas reformas estruturais, sob a ameaça de nem mesmo manter programas sociais.

Uma crise econômica não surge simplesmente porque é uma fase do capitalismo, como alguns autores sugerem, mas por causa das medidas tomadas antes de que finalmente levaram à sua eclosão. Essas medidas podem ser tomadas pelos governos ou pelo mercado, o que deixa claro que são causadas por pessoas que estão direta ou indiretamente ao lado de sua geração e desenvolvimento.

O que o distinguia dos outros era seu tamanho e distribuição, já que em um mundo altamente globalizado, com grandes fluxos de comércio e sistemas financeiros fortemente integrados, o espalhar da crise torna-se uma tarefa relativamente fácil. Sem esquecer que aparece no sistema financeiro e se estende aos setores produtivos que financia. Esses setores produtivos dependem, por sua vez, de suas cadeias produtivas, que em muitos casos estão espalhadas pelo mundo. Nesse sentido:

A globalização da economia obriga o Brasil a manter o sinal de alerta frente a qualquer efeito externo, pois o país não estará completamente imune aos impactos de uma crise internacional, mesmo apresentando certa solidez econômica e aumentando a classe consumidora. Não adianta o governo pensar que, por o Brasil um país emergente, estará sempre protegido dos reflexos das turbulências. Nesse sentido cabe à equipe econômica tomar as medidas necessárias para manter a economia dentro de patamares que garantam os menores impactos frente aos acontecimentos econômicos externos (LUIZ, 2012, p.18).

Os países mais próximos dos Estados Unidos foram atingidos com mais rapidez e força. Além disso, alguns países levaram mais tempo para sentir os efeitos da crise devido à reação de seus governos, mas todos sofreram as consequências.

Já houve casos em que a economia ficou completamente arrasada, como na Grécia, enquanto a Alemanha reagiu muito bem. Sem esquecer que os países desenvolvidos, que aparentemente tinham uma base de apoio melhor para a

crise, foram subitamente atingidos, enquanto os países em desenvolvimento tiveram bons primeiros resultados de suas medidas anticrise, como foi o caso de cerca de países emergentes (BRUM, 2014).

O Brasil, em busca de expansão, não foi tão bem-sucedido quanto seus novos parceiros. Dessa forma, foi possível inicialmente aliviar a crise, criar uma falsa sensação de controle. No entanto, o arsenal de medidas do governo brasileiro foi projetado para um aparente imediatismo insustentável a médio prazo.

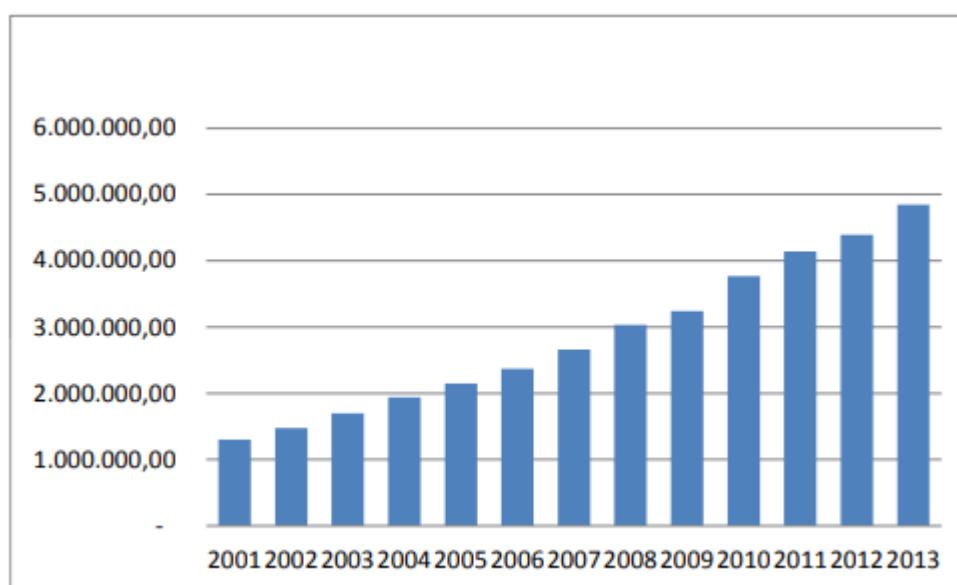
Toda a desregulamentação do crédito, a desoneração tributária, a mudança artificial da taxa de juros, o aumento do gasto público e o uso de empresas estatais como forma de conter preços e acelerar empréstimos nunca foi para superar uma crise de esta magnitude. Acerca dessas medidas, pontua-se:

Política anticíclica é aquela que se dispõe a criar condições para que a economia produza efeitos compensatórios diante de desequilíbrios macroeconômicos. Se estiver crescendo demais, acionam-se mecanismos para reduzir a atividade, como retração do crédito, aumento de impostos e dos juros. Se ocorrer o oposto, como agora, é só dar um cavalo de pau: emissões de moeda, redução de impostos, expansão do crédito, desvalorização cambial para empurrar exportações (MING, 2014).

No final de 2014, quando foram aprovadas as eleições presidenciais de e o governo da presidente Dilma foi reeleito por estreita margem, o próprio governo federal do passou a dar sinais claros de que sua estratégia, que se baseava na política de desenvolvimento de com forte intervencionismo estatal, não deu os resultados esperados, mantendo o crescimento econômico e criando empregos.

No entanto, é preciso mais do que admitir os erros cometidos em para reequilibrar a economia. Deste modo, haverá necessidade de uma ação profunda, sustentada e imediata, que passará por importantes reformas estruturais e que infelizmente exigirão habilidades de enfrentamento da sociedade brasileira, pois o custo dessa conta é alto e todos pagam por ela. Nessa perspectiva, faz-se cabível destacar o crescimento do PIB brasileiro com o decorrer dos anos:

Figura 12- Crescimento do PIB brasileiro em milhões de reais



Fonte: IPEA (2013)

Os eventos após setembro de 2008 deixaram claro que as dimensões dos problemas do iam muito além do mercado subprime e que a falência do sistema afetou a economia real não apenas nos Estados Unidos, Mas em vários outros países da Europa. O Brasil também sofreu os efeitos, embora o governo brasileiro tenha sido, em menor medida, forçado a intervir por meio da implementação de políticas fiscais e monetárias devido à eclosão da crise financeira internacional.

3.1 O mercado de crédito e o pib brasileiro

O mercado de crédito é uma ferramenta importante para a economia brasileira, pois impulsiona o crescimento econômico, pois quando o governo quer impulsionar a economia, muitas vezes ele participa do mercado de crédito barateando linhas de crédito ou estendendo-as às famílias, estimulando o consumo e para estimular a economia.

Por exemplo, famílias com maior disponibilidade de crédito podem comprar bens duráveis e investir principalmente em habitação e educação. Porém, o crédito por si só não garante o crescimento da economia, mas é um grande acelerador do consumo e, conseqüentemente, aumenta a produção de empresas. Os eventos relacionados com a crise dos Estados Unidos sugerem

que um crédito elevado e inadequado pode ter um impacto muito negativo no crescimento econômico de médio e longo prazo (MELO, 2009).

Dessa forma, os governos tentam controlar o mercado de crédito para ter a regulação do crédito, a política monetária e seu direcionamento. A regulação do crédito está vinculada a mecanismos, normas e instituições que buscam preservar o desenvolvimento dos mercados financeiros. Quando o governo desempenha esse papel, ele automaticamente estabelece regras que influenciam a dimensão global dos mercados, tanto do lado da oferta quanto do lado da demanda.

No mais, em referência à política monetária, intervém sobre a quantidade de dinheiro da economia, sobre a taxa de juros e, também, acerca do nível de valorização dos ativos. O objetivo da política monetária é impedir as condições de liquidez corrente, indicando a evolução de preços de bens e mercadorias, o nível de atividade, o nível de emprego, o balanço de pagamentos, entre outros (FILHO, 2009).

Ao contrário das duas primeiras medidas, o alinhamento do crédito não está focado no mercado como um todo, mas visa, em última instância, influenciar as condições em que são oferecidos empréstimos a determinados setores, regiões e empresas, tais como taxas de juros, ou seja, condições, entre outros fatores, ou seja, esta medida visa afetar a distribuição do crédito no mercado em favor dos segmentos econômicos que o governo priorizou.

Para tanto, o governo pode tomar várias ações: Se o objetivo for Para fazer com que o mercado expanda seu serviço a setores designados, o governo pode fornecer alguns incentivos aos bancos privados, como fundos de taxas especiais, subsídios de taxas de juros e até mesmo garantias. Esses métodos são projetados para modificar o risco, custo ou duração de essas operações. Outro instrumento muito importante para a concessão de crédito são os bancos. Nesta situação, o governo é totalmente responsável pelos empréstimos, o que significa que o Estado atua diretamente na concorrência bancária (FILHO, 2009).

A disponibilidade de crédito influencia tanto o nível de atividade econômica quanto a distribuição de renda, em particular, os recursos financeiros são de grande importância na determinação do nível de investimento e também no crescimento não só das empresas, mas também da economia como um todo. Portanto, a posição do governo sobre a alocação de créditos é relevante. Desde

2003, a liberação de recursos do BNDES tem apresentado tendência constante de alta, com os empréstimos orçamentários passando de R\$ 3,2 bilhões em 2003 para R\$ 6,5 bilhões em 2007 o que corresponde a uma taxa de crescimento em cerca de 10% ao ano. Assim, entre 2003 e 2007, essas publicações deram uma contribuição importante para o aumento da qualidade de crédito global (FILHO, 2009).

Em janeiro de 2006, o saldo total das operações de crédito era de R\$ 112 bilhões, sendo R\$ 72 bilhões destinados às pessoas jurídicas e R \$ 0 bilhões às pessoas físicas. Em dezembro de 2001 esse saldo total de operações de crédito na economia brasileira atingiu R\$ 365 bilhões, sendo R\$ 179 bilhões destinados às pessoas jurídicas e R\$ 186 bilhões às pessoas físicas.

O crédito já vinha se potencializando desde 2004, devido às expectativas otimistas em sobre a recuperação do emprego e da renda, o crédito dedutível foi gerado em folha de pagamento com folhas de pagamento e também a aceleração dos investimentos produtivos de em 2006 Entre janeiro de 2008 e janeiro Em 2009, há queda nas concessões de crédito. Em janeiro de 2008, o total das operações de crédito era de R\$ 15 bilhões, sendo R \$ 95 bilhões atribuídos a pessoas jurídicas e R\$ 50 bilhões a pessoas físicas. Em janeiro do ano seguinte, o total de concessões de crédito caiu para R \$ 133 bilhões, sendo que as concessões acumuladas para pessoas físicas e jurídicas também apresentaram quedas, com um total de R\$ 8 bilhões e R\$ 9 bilhões, respectivamente (DIESSE, 2009).

Em 2006, à semelhança dos dois anos anteriores, a evolução de operações de crédito foi suportada pela atual conjuntura positiva do período, fruto do dinamismo da atividade econômica, da quebra da inflação, da redução das taxas de juro e do alongamento de termos. Esses fatores têm sido fundamentais para estimular a demanda por recursos bancários, tanto por parte das pessoas jurídicas como, principalmente, pelas pessoas físicas. Pode-se dizer que os mesmos fatores também contribuíram de forma decisiva para a existência de uma expansão da oferta de crédito compatível com a expansão da demanda. Houve expansão das operações de crédito destinadas às pessoas físicas, das quais em dezembro de 2006 atingiram aproximadamente R\$ 3 bilhões. Ao mesmo tempo, o saldo de negócios para pessoas jurídicas registrou superávit em dezembro de R\$ 87 bilhões. Neste ano, o total das operações de

crédito concedidas a pessoas físicas e jurídicas somou, em 12 meses, cerca de R\$ 1, 29 bilhão (BACEN, 2006).

Este crescimento foi impulsionado pela descida das taxas ativas e financeiras, ocorrida na sequência da flexibilização da política monetária iniciada em Setembro de 2005 e que determinou que a taxa base sofreria reduções consecutivas. Por outro lado, verificou-se um aumento da inadimplência em 2006 em relação aos anos anteriores, em que houve um maior número de inadimplências, onde em relação ao início do ano houve um aumento médio de 2,5% em nível de inadimplência das empresas e um aumento médio mensal de 7,5% para o nível de famílias devedoras até o período dezembro de 2006 (BACEN, 2006).

No mesmo ano, o Banco Central do Brasil emitiu algumas medidas em relação a empréstimos, a primeira delas foi a Resolução 3.347, que introduziu novos empreendimentos no setor imobiliário, caracterizada pela aplicação do multiplicador de 1,5 de acordo com as exigências para investir em imóveis com valores entre R\$ 80.000 e R\$ 100.000. O Governo Federal também implementou um novo pacote de medidas para reduzir os custos de financiamento e aliviar a carga das empresas habitacionais, bem como para ampliar a gama de empréstimos. Por meio da resolução 3.401, o governo queria reduzir o risco de crédito transações e aumentar a concorrência no sistema financeiro (BACEN, 2006).

Em 2008, o Brasil começou a sentir o impacto da crise nos mercados financeiros domésticos, principalmente após o colapso do Lehman Brothers. No entanto, a economia brasileira apresentava um contexto de estabilidade do sistema bancário e monetário, ao mesmo tempo que o mercado de crédito doméstico se expandia, também apresentava estabilidade. Esse cenário foi fundamental para enfrentar a crise no país. Outro elemento que colaborou com a economia brasileira foram as ações do Banco Central, que objetivaram regularizar a liquidez e compensar a falta de linhas de crédito internacionais. Com essas medidas, o Banco Central conseguiu contornar rapidamente as restrições identificadas no mercado de crédito, tanto que, ao final do ano, as operações de crédito cresceram 31,1% em relação ao ano anterior e atingiram aproximadamente 1,3% do Produto Interno Bruto (BACEN, 2008).

O governo federal, no entanto, teve como uma de suas estratégias para reduzir a oferta de crédito de bancos privados, que passou a ser apoiado por bancos públicos, principalmente em financiamentos para os setores industrial, agrícola e habitacional. A trajetória do crédito foi negativamente influenciada pelos efeitos da crise financeira, que determinou a redução das fontes externas de financiamento, o enfraquecimento do nível de atividade econômica interna e a deterioração das expectativas dos operadores econômicos. Além disso, as consequências da crise foram reduzidas na economia brasileira devido a iniciativas como o fornecimento de moeda estrangeira, por meio de leilões realizados pelo Banco Central, e a liquidez em moeda nacional, por meio da liberação de fundos de reserva (DIESSE, 2014).

Como resultado do aumento do custo médio da operação dentro do crédito referencial, isso resultou em um aumento da incerteza e aversão ao risco juntamente com um aumento no spread bancário, e também na taxa Selic, que atingiu em dezembro de 2008. Para amenizar a crise da economia brasileira, o governo implementou algumas medidas. Primeiro, aumentou as alíquotas de imposto sobre transações de Crédito, Câmbio e Seguros ou Títulos ou Valores Mobiliários (IOF). O governo também decidiu tomar medidas para melhorar a liquidez bancária e facilitar a acessibilidade ao crédito. Outra medida foi a redução da reserva legal e adicionais à vista, a prazo e de poupança e, ainda, depósitos interfinanceiros de arrendamento mercantil. O governo também decidiu aumentar a meta de depósitos obrigatórios à vista nas operações de crédito rural (BACEN, 2008).

Em momento posterior a setembro de 2008, este foi o momento em que a economia real e o mercado financeiro da economia brasileira foram os mais afetados pelos contornos da crise financeira internacional. Já em 2009, porém, pode-se dizer que a economia brasileira já estava em ascensão. Com isso, o saldo das operações de crédito do sistema financeiro nacional aumentou em 15,2%, o que corresponde a pouco menos de 5% do PIB. Grande parte desse resultado deve-se ao governo federal, que adotou medidas anticíclicas para conter os efeitos da crise.

Quanto às ações do Banco Central, estas se limitam a estratégias que envolveram principalmente a disponibilização de liquidez para restaurar o funcionamento dos mercados, de modo que em 2009 viram um aumento de

aproximadamente 29,1% nos empréstimos com finalidades específicas e também um crescimento de na participação de bancos públicos no crédito total do sistema financeiro nacional, que em 2008 era de 36,3 milhões (BACEN, 2009).

Na mesma contextualização, o saldo das operações de crédito oferecidas a pessoas físicas e jurídicas totalizou cerca de R\$ 1.779 bilhões em 12 meses, sendo que apresentaram decréscimo de cerca de R\$ 25 bilhões em relação ao ano anterior. Os auxílios concedidos às famílias aumentaram 8,6% em 2009. Este acréscimo de empréstimos a particulares deveu-se à evolução de variáveis do mercado de trabalho em conjunto com a queda das taxas de juro e também às taxas de inadimplência que se mantiveram mais estáveis no aquela vez.

Após a queda decorrente da crise de em 2008, as concessões acumuladas a empresas atingiram 2,9% no ano seguinte. Refira-se que este reflete o impacto negativo da crise na confiança do setor empresarial, ao mesmo tempo que reflete as restrições à concessão de empréstimos bancários de curto prazo a pequenas e médias empresas que têm obstáculos importantes para cumprir suas obrigações financeiras (BACEN, 2009).

Depois de passar pelos problemas de liquidez de 2008, as reservas mínimas para depósitos a prazo e interfinanceiros de sociedades de arrendamento mercantil foram revisadas a fim de reduzir a demasiada liquidez do sistema. Após superar a crise financeira internacional em 2010, o crédito os negócios continuaram em expansão na economia brasileira.

De acordo com o relatório anual de crédito do Banco Central para 2010, essa expansão do crédito deveu-se principalmente à evolução da demanda doméstica causada pelo dinamismo do mercado de trabalho e pelos indicadores de confiança dos econômicos colaboradores. Em relação à taxa de juros de operações direcionadas a pessoas físicas, a evolução passou de 2,4% do mês de janeiro a dezembro, ao contrário do observado nas operações com pessoas jurídicas, que cresceram 1,5% no mesmo período. O crédito de cobrança duvidosa também diminuiu, com destaque para as operações em que participavam pessoas, onde continuou a diminuir desde fevereiro de 2010 (BACEN, 2010).

Neste ano, o banco central continuou a focar suas ações no processo de recomposição de depósitos obrigatórios e redução dos benefícios oferecidos

para regularizar a liquidez bancária alcançada pela crise financeira internacional de 2008, de forma a garantir o desenvolvimento sustentável do mercado de crédito, contratos com prazos muito dissuasivos.

Cabe destacar que as medidas implementadas em 2010 para o mercado de crédito mostraram-se consistentes em 2011. Deste modo, as operações de crédito apresentaram ligeira expansão, e as operações de crédito a famílias e empresas apresentaram aumento de valor de R\$ 188 bilhões. Ao longo de 12 meses, foram concedidos empréstimos no valor de R\$ 815 bilhões a pessoas. A taxa de juros de ambas as categorias manteve-se estável, ante inadimplências que registraram ligeiro aumento no período, tanto para famílias quanto para empresas, que cresceram 0,2% cada no ano (BACEN, 2010).

Este baixo nível da taxa de juro também contribuiu para a evolução positiva quer do grau de rendimento das famílias, quer das taxas referentes ao não cumprimento obrigações. No caso das famílias, esta taxa penalizadora de diminuiu 1,1% ao longo do ano, e as empresas, de igual modo, registraram queda nesse índice, cerca de 0,3% no mesmo período. Concessões acumuladas destinadas a pessoas físicas e jurídicas apresentaram aumento de 11,5% no ano. As doações para famílias aumentaram 15,5% no ano, e as ações corporativas também apresentaram saldo de 7,8%. Pelo contrário, o ritmo de expansão desacelerou em 2013 devido ao aumento da Taxa Base em no segundo trimestre, levando a uma redução de empréstimos direcionados ao consumidor.

O Produto Interno Bruto é uma das variáveis mais importantes da economia, sendo também uma das mais utilizadas, pois é a soma dos produtos e serviços finais em valores monetários em uma determinada região, em queda de países, estados ou cidades e objetivos para quantificar a atividade econômica dessas áreas. No mais, no ano de 2006, segundo dados do IBGE, o PIB brasileiro cresceu 0,8% em relação ao ano anterior e atingiu um aumento de 4%. Em valores correntes, esse resultado atingiu cerca de R\$ 2.369 bilhões. Em 2007, dados do IBGE mostram que esse valor cresceu 2,1% em relação a 2006 e o PIB atingiu 6,1%. R \$ 2.661 bilhões. Ainda em 2008 o PIB atingiu 5,2%, neste período houve uma redução de 0,9% em relação ao ano anterior (IBGE, 2008).

Quanto à evolução do PIB em 2010, este cresceu 7,5% em relação a 2009. Essa expansão foi muito benéfica para a economia brasileira, onde foi

considerada a maior taxa de crescimento dos últimos 2 anos segundo o IBGE. O aumento na taxa de crescimento do PIB foi influenciado pela forte demanda interna e pela queda da produção econômica no ano anterior.

O setor de serviços atingiu neste ano 57,03% ou cerca de 2,150 bilhões de reais. E a indústria somou R \$ 906 bilhões, cerca de 2,03%. Em 2011, a evolução do PIB voltou a diminuir. Na comparação com 2010, o PIB registrou queda de 3,7% e atingiu taxa de crescimento de 3,9% neste ano. Conforme o IBGE, essa redução no desempenho do PIB pode estar relacionada às políticas anti-inflacionárias decididas pelo banco central que acabou elevando a taxa básica, desestimulando o consumo. Isso significa que o PIB em 2011, em pontos, ficou abaixo do potencial da economia brasileira (IBGE, 2011).

No ano seguinte, o PIB continuou a diminuir, com um crescimento de em 2012 de 1,8%, cerca de 2,1% inferior ao do ano anterior. Conforme o IBGE, o desempenho da oferta do Setor de Serviços cresceu 1,7%, enquanto a Agricultura e Indústria registrou quedas de 2,3,8% cada. Do lado da demanda, houve queda no consumo de famílias. Para impulsionar o crescimento do PIB, o governo colocou algumas medidas como a diminuição da taxa básica, diminuindo cobranças como o imposto sobre produtos industrializados para determinadas áreas da economia do país, incluindo eletrodomésticos, automóveis, bem como ferramentas de construção (IBGE, 2012).

Ainda que o governo tomasse tais medidas para acelerar a economia, o PIB em 2013 ainda apresentava pouco crescimento naquele ano. A economia brasileira cresceu 2,7% em 2013. A soma dos recursos que o Brasil produziu em neste ano chegou a R \$ 5,158 bilhões, o PIB cresceu em torno de 0,9% a mais do que em 2012. Em termos de setores, houve um crescimento de 7,0% na agropecuária, então e aumento de 2,0% no setor de serviços e 1,3% na indústria. Em 2012, o fraco desempenho do PIB foi em grande parte garantido pelo desempenho positivo de no setor de serviços, onde foi o único a apresentar resultados positivos naquele ano (IBGE, 2013).

A evolução positiva da agropecuária deve-se ao aumento da produção de soja em 2,3%, de cana-de-açúcar em 10%, de milho em 13% e de trigo em 30%. A expansão da indústria em anos foi impulsionada por cerca de 2,9% das atividades de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana. Em termos de desempenho do setor de serviços, foi o maior desenvolvimento no nicho de

informação, seguido por transportes, armazenagem e, ainda, correio, somado ao comércio com taxas de crescimento de 5,3%, 2,9,5%.

Do lado da demanda, o consumo de famílias, que sempre sustentou o crescimento da economia brasileira, teve um percentual positivo de em torno de 2,3%, embora esse aumento tenha sido menos acentuado em relação aos anos anteriores. O aumento da massa salarial desde e a expansão do crédito livre para pessoas físicas contribuíram para esse aumento (IBGE, 2013).

Devido ao maior volume de crédito da economia, é possível que impulsionem o crescimento do país por meio do consumo e do investimento. Com um maior volume de crédito para consumo das famílias privadas, o poder de compra das pessoas tenderá a aumentar e, portanto, terá um efeito positivo no crescimento econômico.

A gama de produtos também aumentará devido ao maior volume de créditos. Este, por sua vez, é estimulado pelo aumento do investimento do consumo e, portanto, estimulará o crescimento do país. O poder do sistema financeiro para promover o crescimento econômico é de grande importância, uma vez que os bancos desempenham um papel importante como doadores da política monetária, uma vez que administram o volume de crédito da economia e contribuem com novos investimentos, o que por sua vez leva ao investimento a um aumento no estímulo à atividade econômica. Assim, nas palavras de Oliveira:

A importância do mercado de crédito no crescimento econômico está ligada diretamente às necessidades que as pessoas físicas e jurídicas têm a curto e médio prazo. Para pessoas físicas esse mercado atua na concessão de crédito disponibilizando então um poder de compra maior, e é através desse mercado que as pessoas conseguem créditos para a aquisição de bens e serviços (OLIVEIRA, 2013).

Apesar do pequeno percentual do crédito total como percentual do PIB, um aumento de no produto interno bruto do país pode ser consequência de um aumento de no mercado de crédito brasileiro, que cresceu nos últimos anos. O crédito é uma variável de grande importância para a estrutura econômica porque faz parte das contas de consumo e investimento de pessoas e, quando administrado com eficiência, permite agilidade nas transações e expansão da economia. O autor também destaca que, desde o Schumpeter, os bancos são

reconhecidos como as instituições responsáveis por impulsionar a inovação tecnológica por meio da intermediação bancária (MELO, 2009).

Consequentemente, quando ocorre um choque de liquidez, bancos afetam negativamente sua capacidade de emprestar recursos financeiros, para os quais são recomendados para restringir as exigências de concessão de crédito, ou são induzidos a ser mais seletivos em sua relação às pessoas solicitantes de crédito, bancos podem restaurar os níveis de recursos.

O crédito disponibilizado pelos bancos concentra-se essencialmente no consumo através do crédito às famílias e no investimento no crédito às empresas. Portanto, quando há choques e há diminuição da disponibilidade de crédito, isso se traduz em impacto direto no consumo e nos investimentos. Porém, o problema de baixo crescimento do país não pode ser resolvido aumentando a expansão do crédito, pois outros fatores precisam ser levados em consideração, como o nível de juros e inadimplências, pois se houver grande inadimplência, haverá um declínio no desenvolvimento do país (OLVEIRA, 2003).

Com base em regressões econométricas, é possível revisar a relação das variáveis crédito, selic e taxa de câmbio com a variável PIB durante o período de 2006 a 2014, no período anterior à crise entre 2006 e 2007 quando a crise continuou a piorar entre 2008 e em 2009 e o período pós-crise durante os anos de 2010 a 2014. Neste contexto, pode-se afirmar que com um nível de confiança de 95%, as variáveis são significativas.

No período analisado, a variável crédito registrou alta de 0,322 milhão, ante a Selic, queda de 2,06, assim como a taxa de câmbio, que caiu 35,907. A partir disso, pode-se concluir que com a redução da taxa Selic existe um maior investimento no consumo e ao investimento por meio do crédito. No entanto, existiu uma desvalorização do real, o que indiretamente afeta o nível de preços porque, como acontece com os bens produzidos internamente que utilizam matéria-prima importada, com a desvalorização do câmbio há um aumento da produção do custo desses bens, levando a um aumento dos preços.

No mais, em análise às variáveis do período anterior à crise, verifica-se que as variáveis crédito e selic foram significativas a um nível de confiança de 95%. E no período pré-crise, houve queda de 3,58 na Selic em 2006 e de em 2007, o que significa que a queda da Selic tem impacto direto nas taxas de juros

de empréstimos bancários, que por sua vez também está diminuindo, que é o consumo das famílias e o investimento empresarial. Portanto, também se constatou que a variável de crédito antes da crise havia aumentado 6,07. Outro fator que pode ser verificado pela regressão é o coeficiente de determinação, que foi de 0,8671.

Em síntese, o mercado de crédito torna-se um importante instrumento para a economia se, em situações favoráveis (com juros baixos e sem inadimplência) puder estimular o crescimento e, portanto, o desenvolvimento de um país. Se o governo pretende impulsionar a economia, um dos meios para isso seria por meio do mercado de crédito, que barateia ou amplia as linhas de crédito, principalmente para as famílias, já que representam do PIB.

O efeito dessas medidas seria um incentivo ao consumo e com o aumento do consumo a economia também poderia se expandir. Em momento posterior à crise financeira internacional de 2008, considerou-se que se o crédito não fosse bem gerido, poderia ter um impacto negativo no desenvolvimento de várias economias a médio e longo prazo.

CONCLUSÃO

O presente trabalho realizou uma análise acerca da crise de 2008 e seus reflexos nas economias mundiais, inclusive a brasileira. Nesse sentido, notou-se que a economia é cíclica. Como resultado, a sociedade – a nível global – passa, habitualmente, por momentos de recessão. Mas em certas ocasiões, a problemática evidencia-se mais grave, fator que influencia a população a se ver frente a uma grande crise econômica, como a crise econômica mundial vivida em 1929.

Nesse contexto, uma recessão é um período relativamente curto em que a atividade econômica encolhe, o desemprego aumenta, a produção diminui e as taxas de lucro e investimento diminuem. À vista disso, para ser tida como uma recessão, deve haver uma baixa do PIB por, até dois trimestres seguidos. Por outro lado, uma crise demonstra-se uma crise mais prolongada, como se fosse uma recessão progressiva, com queda acentuada da atividade econômica, ocasionando falências, alto desemprego e declínio da produção e do investimento.

Sob esse aspecto, através das informações presentes, compreendeu-se que o método mais corriqueiro de empréstimo utilizada nos Estados Unidos é a hipoteca. Este é um tipo de empréstimo em que o imóvel é oferecido como garantia. E, geralmente, esse crédito é utilizado para a realização de investimentos em outros bem, tais quais imóveis. Estes são considerados empréstimos de alto risco, pois muitos deles não conseguem pagar. Mesmo assim, devido ao ambiente estável, os bancos ignoraram esse risco e venderam esses empréstimos, chamando-os de seguros.

Por fim, destaca-se que a inflação nos Estados Unidos começou a se potencializar e, com isso, o governo teve que aumentar as taxas de juros, fazendo com que os imóveis se desvalorizassem. Outro resultado é que a maioria dos tomadores de empréstimos com juros baixos não consegue pagar seus empréstimos.

Em suma, o processo de superação de crise demonstra-se, em demasiado, complexo, haja vista a necessidade de uma série de fatores, como, a título exemplificativo, políticas públicas e não somente privadas, para que o país consiga se manter frente ao mercado capitalista.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AFONSO, J. R. R. **Keynes, crise e política fiscal**. São Paulo: Saraiva, 2012.
- AITKEN, Norman D. **The Effect of the EEC and EFTA on European Trade: A Temporal Cross-Section Analysis**, *American Economic Review*, v. 63, n. 5, pp. 881-882, 1973.
- ANDERSON, J. E.; VAN WINCOOP, E. **Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle**. *American Economic Review*, v. 93, n. 1, 2003.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Caderno de Educação Financeira – Gestão de Finanças Pessoais**, Brasília, 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/pef/port/caderno_cidadania_financeira.pdf Acesso em 10 de outubro de 2021.
- BRUM, Argemiro J., **O Desenvolvimento Econômico Brasileiro**. 9. ed. Rio de Janeiro: Vozes 1990.
- CARCANHOLO, Reinaldo et al. Capitalismo especulativo e alternativas para América Latina in **GOMES, Helder, Especulação e lucros fictícios: formas parasitárias de acumulação contemporânea**, Outras Expressões, SP, 2011.
- CARVALHO, F. et al. **Economia Monetária e Financeira: teoria e política**, Campus, São Paulo, 2000.
- CARVALHO, F. J. C. D. **Temas de Política Monetária Keynesiana**. Ensaios FEE. 1994. Disponível em: <http://www.fee.tc.br/index.php/ensaios/article/viewFile/1668/2037>. Acessado em 20/02/2021.
- CHOCIAY, H.; NEVES, L. S. **O conceito de juros em Marx e Keynes e sua influência sobre os modelos de crises financeiras**. In: XII Encontro Nacional de Economia Política, 2007, São Paulo – SP. Anais do XII Encontro Nacional de Economia Política, 2007, São Paulo – SP.
- DIEESE. Disponível em: <http://www.dieese.org.br>. Acesso em 10 de outubro de 2021.
- FARHI, M; PRATES, D. A crise financeira e a evolução do sistema bancário. Texto para discussão. Brasília, novembro de 2018. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8926/1/td_2431.pdf Acesso em: 10 de out. 2021.
- GERMES, C. M. **Dinheiro, capital e dinheiro de crédito – o dinheiro segundo Marx**. Campinas: Unicamp, 1995. Tese de doutorado.
- GONTIJO, C. **Raízes da crise financeira dos derivativos subprime**. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2008.

IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br> Acesso em 10 de outubro de 2021.

IPEADATA. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/> Acesso em 10 de outubro de 2021.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. 1ª Ed. São Paulo: Editora Atlas S.A, 1982.

MAGALHÃES, Renato Justino Silva de. **Análise macroeconômica dos efeitos do comércio entre a economia brasileira e chinesa**. Trabalho de graduação apresentado à Universidade Federal de Ouro Preto, Novembro, 2018. Disponível em: https://www.monografias.ufop.br/bitstream/35400000/1543/6/MONOGRAFIA_AnáliseMacroeconômicaEfeitos.pdf Acesso em 10 de outubro de 2021.

OLIVEIRA, L. et al. (2003) – **Estudos e Análises Informação Demográfica e Socioeconômica - Reflexões sobre os Deslocamentos Populacionais no Brasil** - Número 1 - Site do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE – www.ibge.gov.br – visto em 10 de outubro de 2021.

ONO, Fabio Hideki. **Dinâmica macroeconômica, ciclos endógenos e fragilidade financeira: uma análise a partir de modelos macrodinâmicos de simulação**. 2005. 184p. Dissertação, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2005.

OREIRO, J. L. **O comportamento recente dos agregados monetários no Brasil: a política monetária é realmente contracionista?** Revista Economia & Tecnologia, v. 2, n. 1, 2006.

PLOSSER, Charles I., **Understanding Real Business Cycles**, Journal of Economic Perspectives 3, 1989.

RIBEIRO, Nelson Rosas. **A crise econômica: uma visão marxista**. João Pessoa: Editora Universitária, 2008.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Capitalismo, Socialismo y Democracia**. Madrid: Aguilar, 1971.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do Desenvolvimento econômico**. 3. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

STUDART, R. **Investment Finance in Economic Development**. London: Routledge, 1995.