

**CENTRO UNIVERSITÁRIO DE BRASÍLIA**

**CAMILA LISDÁLIA DANTAS FERREIRA**

**OS CICLOS ECONÔMICOS E O SISTEMA  
FINANCEIRO INTERNACIONAL: REFLEXÃO  
ACERCA DA DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA  
NA CRISE DE 2008**

**BRASÍLIA  
2009**

**CAMILA LIDÁLIA DANTAS FERREIRA.**

**OS CICLOS ECONÔMICOS E O SISTEMA FINANCEIRO  
INTERNACIONAL: REFLEXÃO ACERCA DA  
DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRANA CRISE DE 2008**

Monografia apresentada como requisito para  
conclusão do curso de bacharelado em Relações  
Internacionais do Centro Universitário de Brasília

Orientadora: Prof<sup>o</sup> Dr. Marcelo Gonçalves do  
Valle

**BRASÍLIA  
2009**

**CAMILA LISDÁLIA DANTAS FERREIRA**

**OS CICLOS ECONÔMICOS E O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL:  
REFLEXÃO ACERCA DA DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA NA CRISE DE  
2008**

Monografia apresentada como requisito para  
conclusão do curso de bacharelado em Relações  
Internacionais do Centro Universitário de Brasília

Orientadora: Prof<sup>o</sup> Dr. Marcelo Gonçalves do  
Valle

Brasília, de de 2009.

Banca Examinadora

---

---

---

*“A única causa da depressão é a prosperidade.”*  
Joseph-Clément Juglar

*A Deus, por sempre ter me dado sabedoria e me iluminado tanto nos momentos de alegria, quanto de tristeza.*

*Aos meus pais, Rosa e Ayrton, que sempre se preocuparam com meu rendimento acadêmico e me incentivaram nos momentos de dificuldade, apoiando minhas decisões e dando bons conselhos.*

*À minha irmã, Marcele, pelo companheirismo e paciência.*

*À Carolinne Lopes, amiga e companheira desde o início da faculdade, por todos os momentos que passamos juntas e pelos que passaremos no futuro.*

*Ao meu orientador, Marcelo do Valle, pela sinceridade, apoio e paciência no desenvolvimento desse trabalho.*

*Aos ótimos momentos de distração e desespero compartilhados com Juliana Dib, Luciana Brasil e Monique Souza.*

*A todos os familiares e amigos que com certeza ajudaram na minha formação como pessoa, me apóiam e acreditam no meu futuro.*

## RESUMO

A presente monografia tem como intuito refletir sobre a necessidade de regulação do sistema financeiro internacional tendo em vista a atual crise econômica mundial iniciada em setembro de 2007. Para tal, serão utilizadas teorias econômicas que visam explicar o modelo capitalista de desenvolvimento, observando aspectos característicos da crise do *subprime* que se encaixam nessas teorias. Também serão abordadas e discutidas as medidas adotadas pelo G-20 para solucionar a crise e a postura americana frente aos desafios para restaurar seu sistema financeiro nacional.

**Palavras-chave:** Ciclo Econômico. Crise. Sistema Financeiro Internacional. Regulação. G-20. Estados Unidos.

## ABSTRACT

This monograph intends to reflect on the need of regulation of the international financial system in view of the current economic global crisis, started at September 2007. There will be used economic theories that explain the capitalist model of development, noting characteristics of the *subprime* crisis that fits on those theories. There also be discussed the measures adopted by the G-20 summit to solve the crisis and the American role to restore its financial system.

**Key-words:** Economic Cycle. Crisis. International Financial System. Regulation, G-20, United States.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>11</b>
<b>1° Capítulo - Do processo de desenvolvimento à geração das crises.....</b>	<b>13</b>
1. Desenvolvimento Econômico.....	14
1.1 O Desenvolvimento econômico na visão de Joseph Schumpeter.....	17
1.2 A crise de 1929 e as políticas desenvolvidas por John Maynard Keynes .....	21
2. Os Neoclássicos e o mercado auto-regulador.....	27
3. Ciclo Econômico e as Teorias Econômicas.....	32
<b>2° Capítulo - A Globalização e as Crises Econômicas.....</b>	<b>37</b>
1. Crises Econômicas.....	38
2. A Globalização e seus efeitos para a economia mundial.....	40
3.1 A Crise na América Latina .....	46
3.2 A Crise no Japão.....	49
3.3 A Crise Russa e a Crise Brasileira.....	51
3.4 Considerações Sobre as Crises .....	53
4. A Crise dos <i>Subprime</i> .....	57
<b>3° Capítulo - O Sistema Financeiro Internacional e a Necessidade de Regulação .....</b>	<b>61</b>
1. A Dinâmica do Sistema Financeiro Internacional.....	62
2. A Globalização Financeira e a Teoria da Superbolha .....	66
3. O BIS e os Acordos de Basileia.....	70
4. G-20 e as reuniões de Londres e Pittsburgh .....	73
5. Estados Unidos e o <i>Financial Regulatory Reform: A New Foundation</i> .....	78
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>84</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>87</b>

## **Lista de Abreviaturas e Siglas**

AIG – American International Group

BCBS – Basel Committee on Banking Supervision

BHC – Bank Holding Company

BIS – Bank for International Settlements

CDS – Credit Default Swap

ECOSOC – Conselho Econômico e Social

FED – Federal Reserve

FMI – Fundo Monetário Internacional

FSB – Financial Stability Board

FSF – Financial Stability Forum

G-7 – Grupo dos 7 países mais industrializados e desenvolvidos

G-8 – Grupo dos 7 países mais industrializados e desenvolvidos mais a Rússia

G-20 – Grupo das 20 maiores economias

GSEs – Government Sponsored Enterprises

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

IPI – Imposto sobre Produto Industrializado

NAFTA – Tratado Norte-Americano de Livre Comércio

ONU – Organização das Nações Unidas

PAC – Programa de Aceleração do Crescimento

PIB – Produto Interno Bruto

SEC – Securities and Exchange Commission

TDE – Teoria do Desenvolvimento Econômico

UNCTAD – Conferência das Nações Unidas para o Comércio e o Desenvolvimento

## **Lista de Figuras**

Figura 1 - Juros, Poupança e Investimentos .....	24
Figura 2 - Impacto Inicial da Crise do <i>Subprime</i> .....	59
Figura 3 - Dinâmica Triangular do Mercado Financeiro .....	63
Figura 4 - Medidas americanas contra crises .....	79

## INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem por objetivo estabelecer uma conexão entre o funcionamento do sistema financeiro internacional e os ciclos econômicos idealizados por Schumpeter, utilizando como exemplo a crise mundial de 2007. O problema será identificar o relacionamento entre as dificuldades enfrentadas pelo sistema financeiro, que gerou a crise, e suas semelhanças com os ciclos de baixa de Schumpeter. A pergunta central do problema é como a falta de regulamentação do sistema financeiro internacional influencia na transformação dos ciclos econômicos nos dias atuais.

A pesquisa é relevante tendo em vista o aumento das discussões sobre regulação do sistema financeiro internacional e suas conseqüências para a economia global na atual conjuntura internacional. Vem sendo dito que essa será a pior crise enfrentada pelos Estados Unidos desde a crise de 1929, tendo em vista o aumento do fluxo de negócios nos mercados de capitais e a perda de controle por parte dos órgãos domésticos e internacionais responsáveis pela fiscalização e manutenção do sistema, como as decisões tomadas pelo Consenso de Washington e o FMI.

É necessária maior discussão e reflexão acerca do atual momento vivenciado pela economia para que diretrizes básicas sejam traçadas e o presente contexto não venha a se repetir novamente. Nesse sentido, serão abordados diversos autores que estudam o contexto internacional da crise dos *subprime*, utilizando suas teorias, críticas e opiniões para que se estabeleça uma relação com a teoria shumpteriana sobre os ciclos econômicos.

Para o desenvolvimento do presente trabalho, também será necessário o estudo de publicações recentes sobre a regulamentação do sistema financeiro internacional, principalmente o material resultado das reuniões do G-20 e da análise fatorial por outros países, como Estados Unidos, que visam reformular sua política interna. De modo não diferente, serão utilizadas publicações recentes de economistas e pesquisadores da área como Paul Krugman (2008), George Soros (2008) e Martin Wolf (2009).

Para tanto, este trabalho está dividido em três capítulos: no primeiro serão abordadas teorias que visam explicar o fenômeno cíclico do desenvolvimento econômico e as características do capitalismo na visão keynesiana e neoclássica, aplicando-as ao momento pelo qual passa a economia internacional; no segundo, far-se-á uma abordagem contextual do fenômeno das crises econômicas, levando em conta tanto seus aspectos teóricos e conceituais

como práticos, como as crises na América Latina, Japão, Brasil e Rússia; e, no terceiro e último capítulo, será abordada a necessidade de regulação e supervisão do sistema financeiro internacional frente ao fenômeno de globalização financeira através das medidas adotadas pelo G-20 e pelos Estados Unidos.

Ao final deste trabalho, verifica-se que o sistema financeiro internacional necessita de uma maior regulação e supervisão tanto pelos órgãos e agências domésticas como no âmbito internacional, devido principalmente aos desafios impostos pela globalização financeira e suas conseqüências negativas para a economia mundial caso não haja essa supervisão. Caso contrário, continuar-se-á a deparar-se com crises cada vez mais maléficas que prejudicarão o processo de desenvolvimento mundial. Todavia, concluir-se-á também que mesmo com a falta de regulação, o desenvolvimento econômico mundial não deixou de ocorrer e auxiliou no alcance dos atuais índices de crescimento em todo o mundo.

# 1º CAPÍTULO - DO PROCESSO DE DESENVOLVIMENTO À GERAÇÃO DAS CRISES.

No primeiro capítulo desse trabalho pretende-se apresentar teorias econômicas que embasem o pensamento sobre o processo de desenvolvimento que leva à crise no sistema e à necessidade de reformulação de políticas para a continuidade desse desenvolvimento.

Inicialmente é feita uma breve apresentação sobre o processo de desenvolvimento a partir de uma rápida exposição acerca da teoria da econômica de W. Arthur Lewis (ganhador do Prêmio Nobel de Economia em 1979 pelas suas notáveis contribuições na área do desenvolvimento) e pelas definições históricas e conceituais de desenvolvimento por Bresser-Pereira, economista e cientista político, sobre as necessidades e diferenças existentes entre as nações que acabam interferindo no processo de desenvolvimento. Nesse sentido, apresentar-se-á a Teoria do Desenvolvimento Econômico por Joseph Schumpeter, onde a lógica do desenvolvimento será explorada de modo a adequar-se ao argumento sobre a necessidade de regulamentação do mercado financeiro.

Posteriormente, são apresentadas teorias econômicas clássicas que ajudam a confirmar a idéia schumpeteriana de “esgotamento” do sistema e da necessidade de mudanças. A teoria keynesiana com o Estado intervindo na economia, a princípio criada como uma solução para crise financeira de 1929 e relativamente antiga comparada às mudanças econômicas na atualidade, ainda mostra-se contemporânea e eficiente para resolver algumas das questões que afligem os países ao se depararem com uma crise, inclusive na atual crise de 2008.

Também analisando o capitalismo e as dinâmicas econômicas, será abordado o pensamento de economistas neoclássicos<sup>1</sup> que defendiam a não intervenção estatal na economia e a política do *laissez-faire*. Jean-Baptiste Say e Milton Friedman, apesar de não compartilharem da mesma posição liberal, sendo Say menos enfático e extremista que Friedman, são os teóricos escolhidos para discutir essas políticas que deveriam se adotadas pelos Estados de modo a atingirem o lucro máximo e o desenvolvimento contínuo.

Finalmente, será abordada a importância do ciclo econômico para o estudo do presente trabalho, suas implicações para a economia e as contribuições e conceitos dados por Schumpeter que se encaixam no atual contexto da economia global.

---

<sup>1</sup> Terminologia adotada por E. K. Hunt para denominar os economistas liberais clássicos.

## 1. Desenvolvimento Econômico

A discussão acerca da necessidade de desenvolvimento para melhorar as condições sócio-econômicas de um Estado vem aumentando e ganhando maior relevância no cenário internacional, principalmente após o aceleração do processo de globalização a partir do século XX. As transformações e eventos ocorridas no cenário internacional, como as I e II Guerras Mundiais, a Grande Depressão, os dois Choques do Petróleo, as Crises Asiática e Latina, o 11 de setembro, entre outros fatores, colaboraram para o maior interesse de se atingir o desenvolvimento seja para melhoria da qualidade de vida da população ou para tornar-se uma potência econômica mundial ou regional.

Segundo Sunkel e Paz (1988), a partir do fim da II Guerra Mundial os vencedores do conflito passam a se preocupar mais com o tema, visando livrar suas economias de problemas persistentes que os incomodavam, como guerra, desemprego, miséria, discriminação racial, desigualdades políticas, econômicas e sociais. Nesse sentido, cria-se a ONU com suas diversas agências especializadas não só em desenvolvimento, como em questões estritamente relacionadas ao tema (meio ambiente, proteção dos direitos humanos, falta de alimento, doenças, entre outros). O ECOSOC e a UNCTAD são os mais focados no tema discutindo questões atuais que atingem negativamente os países subdesenvolvidos ou em desenvolvimento, no âmbito do seu crescimento local que alcança o nível internacional a longo prazo. Para se chegar a esse desenvolvimento, cada Estado adota sua política, ideal ou não, de acordo com suas características.

Entretanto, como confundido em diversas ocasiões, é preciso deixar claro que desenvolvimento e crescimento econômico estão intrinsecamente relacionados, mas não possuem o mesmo significado. Como reforçado por Gilson Batista de Oliveira (2002), há controvérsias entre o estabelecimento dos dois conceitos. De acordo com Scatolin:

“Poucos são os outros conceitos nas Ciências Sociais que têm-se prestado a tanta controvérsia. Conceitos como progresso, crescimento, industrialização, transformação, modernização, têm sido usados freqüentemente como sinônimos de desenvolvimento. Em verdade, eles carregam dentro de si toda uma compreensão específica dos fenômenos e constituem verdadeiros diagnósticos da realidade, pois o conceito prejulga, indicando em que se deverá atuar para alcançar o desenvolvimento.” (SCATOLIN, 1989: 6)

Durante todo o trabalho, é importante que se note a diferença entre os dois conceitos e não confundi-los. Para economistas na linha de Celso Furtado, desenvolvimento é

o “aumento do fluxo de renda real, ou seja, incremento na quantidade de bens e serviços por unidade de tempo à disposição da coletividade” (FURTADO, 1961). Para outros, como Sandroni (1994), o desenvolvimento deve vir acompanhado de uma melhoria na qualidade de vida da população, observando-se as variações positivas na economia e seu efeito para todo o sistema, seja doméstico ou mundial; e nesse sentido, surgem uma série de estudos e teorias sobre o tema.

Ainda no contexto do final da II Guerra Mundial, a partir de 1945, um grupo de economistas, incentivados por movimentações nacionalistas e anti-imperialistas/colonialistas nos chamados países de Terceiro Mundo, iniciam estudos acadêmicos acerca da economia do desenvolvimento. Cidadãos reagiam contra o racismo e a exploração política e econômica pelas quais eram submetidos, impondo a esses fatos a culpa pela pobreza e subdesenvolvimento de seus países. Entretanto, fica claro que a independência desses países não faz com que os mesmos fiquem livres de outros tipos de exploração pelos países desenvolvidos, retardando o desenvolvimento e a elevação do padrão de vida (HUNT, 2005).

W. Arthur Lewis, um dos precursores dos estudos sobre a economia do desenvolvimento diz que a “industrialização exige uma reorientação da capacidade produtiva da economia” (HUNT, 2005: 433). Ou seja, não basta apenas produzir e consumir bens de consumo primário como alimento e moradia, deve-se passar a investir e a mudar o foco da economia para o setor de bens de produção, como fábricas, máquinas e equipamentos. A reorientação da economia para essa área, faria com que o excedente econômico passasse a ser direcionado para outras classes sociais ou mesmo para o exterior.

Lewis, de acordo com os teóricos econômicos neoclássicos, via o problema da falta de desenvolvimento nos países de Terceiro Mundo na questão da determinação do valor dos salários. Ao contrário das economias desenvolvidas, em que o valor dos salários era determinado pela produtividade marginal, em uma economia onde o capitalismo não estivesse muito bem desenvolvido, caso dos países de terceiro mundo, os salários eram determinados pela tradição. Com a maioria dos trabalhadores vivendo de subsistência, Lewis acreditava que a produtividade marginal era “negligenciável, nula ou até negativa”, pois o trabalhador que não atuava no setor capitalista era tido como improdutivo (HUNT, 2005: 434). O que faltava, para ele, era capital circulando na economia desses países.

“O problema básico desses países está nas baixas poupanças. O aumento do capital, numa economia capitalista, decorre das poupanças feitas a partir dos lucros dos capitalistas: a razão pela qual as poupanças são, nas economias subdesenvolvidas, tão baixas em relação à renda nacional não é a pobreza das pessoas, mas que os lucros dos capitalistas são baixos relativamente à renda nacional. À medida que o setor capitalista se expande os lucros aumentam relativamente e uma proporção crescente da renda nacional é reinvestida.” (LEWIS, 1954: 190)

Os teóricos do desenvolvimento não abandonam a visão da auto-regulação dos mercados e do conservadorismo do *laissez-faire*, acreditam que após esse período de transição para a economia capitalista real, haveria um retorno aos preceitos da economia neoclássica.

Sendo a economia internacional, salvo exceções<sup>2</sup>, estritamente capitalista, a busca pelo desenvolvimento é caracterizada pelo aumento sustentável da produtividade e da renda per capita seguido do processo de acumulação de capital e progresso técnico. Segundo Bresser-Pereira (2006), uma vez iniciado esse processo, a tendência é que se aumente o capital acumulado e o progresso técnico automaticamente a partir de uma boa administração dos recursos e incentivos internos. Para se alcançar esses dois fatores, é necessária a adoção de estratégias nacionais desenvolvimentistas compatíveis ao perfil do país e suas reais condições de crescimento, além de uma boa administração, e é nesse aspecto que as taxas de desenvolvimento tanto sociais quanto econômicas, variam de acordo com cada país.

No âmbito do presente trabalho, faz-se necessária a inserção de uma discussão acerca do desenvolvimento econômico tendo em vista o impacto que a necessidade de elaboração / desenvolvimento de um novo sistema que regule o mercado financeiro internacional mostra atualmente na sociedade internacional. Para chegar a um padrão aceitável no cenário internacional, um novo modelo de regulamentação do mercado financeiro deve alcançar padrões de inovação e desenvolvimento suficientes para suprir as necessidades que o sistema desregulamentado instaurou na econômica mundial, levando a crise e ao caos econômico.

---

<sup>2</sup> Cuba e Coréia do Norte, apesar de inseridas no sistema, ainda apresentam característica de economias comunistas.

## 1.1 O Desenvolvimento econômico na visão de Joseph Schumpeter

Nesse sentido, para essa pesquisa far-se-á inicialmente uma analogia com os conceitos definidos por Joseph Schumpeter acerca do Desenvolvimento Econômico e da necessidade de inovação para substituir um sistema defasado. Observando principalmente as economias de sua época, o sociólogo e economista desenvolveu uma teoria, a “Teoria do Desenvolvimento Econômico” (TDE), para explicar a dinâmica de crescimento e recessão da economia, ou seja, a dinâmica do crescimento econômico. Segundo ele, a atividade econômica pode ter qualquer motivo, mas o seu objetivo final é o suprimento de necessidades, sejam elas imediatas ou não (SCHUMPETER, 1988).

De acordo com Schumpeter, os fatos decorrentes da vida em sociedade nunca são essencialmente econômicos, existindo aspectos gerais bastante importantes e que implicam de maneira significativa na economia (SCHUMPETER, 1988). Entretanto, na sua teoria, não são utilizados os motivos e forças que motivam e movem a economia e a acumulação de capital, limitando-se ao comportamento econômico que leva à aquisição de bens por troca e produção. Para ele, todos devem agir economicamente, consistindo em um “sujeito econômico”, ou depender de um deles (SCHUMPETER, 1988).

O Estado é organizado comercialmente caracterizando-se pela propriedade privada, divisão do trabalho e a livre concorrência. Outra característica indicada por ele é o fato de que em cada fluxo circular do período econômico vive-se dos bens produzidos no período precedente, tendo em vista a rapidez com que ocorrem esses fluxos e suas semelhanças com os outros, gerando certa precisão no mecanismo de troca econômica. Esse total de mercadorias produzidas e comercializadas em dado período econômico gera o que Schumpeter chama de “produto social” (SCHUMPETER, 1988).

Todo “produto social” gerado em determinado período produtivo se curva diante da “adequação econômica” onde os empresários, frente aos consumidores, determinam o que deverá ser consumido ou não. Para ele, os novos métodos de produção determinados pelos empresários e não vinculadas a métodos de produção tradicionais é o que caracteriza o desenvolvimento econômico, cujas principais características são: introdução de um novo bem; introdução de um novo método de produção; abertura de um novo mercado; nova fonte de ofertas de materiais e; o estabelecimento de uma nova organização industrial (SCHUMPETER, 1988).

O processo de desenvolvimento econômico caracteriza-se, então, por uma mudança espontânea e descontínua dos fluxos circulares, mudança essa vinda dentro do próprio sistema, que busca novas alternativas para a evolução através do desenvolvimento. Essa mudança “altera para sempre o estado de equilíbrio previamente existente” substituindo por outra mudança através do tempo, refletindo em primeira instância na esfera industrial e comercial, pouco afetando os consumidores finais.

Todo esse processo de desenvolvimento econômico visa a inovação para a atração dos consumidores finais. Os empresários devem inovar para atingir seus objetivos econômicos e continuar o fluxo circular da economia. Como cita Stanley L. Brue (2004), a inovação central no processo de mudança econômica é o próprio papel do empreendedor, sendo ele “a pessoa que executa novas combinações e introduz inovações”. Segundo Schumpeter (1971) em “Capitalismo, Socialismo e Democracia”, o capitalismo é um processo evolutivo, não se caracteriza por ser uma ação estacionária, mas sim por ser uma forma ou método de transformação.

“Essas evoluções não são permanentes, num sentido estrito; ocorrem em explosões discretas, separadas por períodos de calma relativa. O processo, como um todo, no entanto, jamais pára, no sentido de que há sempre uma revolução ou absorção dos resultados da revolução, ambos formando o que é conhecido como ciclos econômicos. (SCHUMETER, 1971: 118)”

O autor denomina esse fenômeno de “destruição criativa” e o considera o motor do desenvolvimento econômico das sociedades contemporâneas. Com as “destruições criativas” cada processo evolutivo é substituído por outro mais sofisticado e que atenda à demanda tanto dos comerciais quanto da sociedade, consumidores finais, resultando em um novo modelo de desenvolvimento, melhor que o anterior, mas que passado determinado período será novamente substituído (SCHUMPETER, 1971).

Uma das grandes críticas feitas a Schumpeter por economistas tanto clássicos como contemporâneos é o fato de em sua teoria não constar a acumulação de capital como forma de crescimento da economia. Robert Heilbroner (1996) critica esse aspecto da teoria schumpeteriana e diz que essa postura é uma forma de “fugir” da incansável indagação que se depararam praticamente todos os teóricos economistas: de onde vem o lucro? Para ele, o “fluxo circular” capitalista, perfeitamente estático e imutável nunca altera e expande sua riqueza, e o lucro seria o resultado de uma falha da economia em seguir seu curso rotineiro.

O fato de a teoria schumpeteriana do Desenvolvimento Econômico ser de validade ainda nos dias atuais, deve-se ao seu caráter geral e de fácil incorporação ao modelo

econômico capitalista atual. Considerando a produção como uma combinação de forças produtivas materiais, terra e trabalho; e imateriais, fatos técnicos e de organização social, a subjetividade dos conceitos imateriais leva a teoria à fácil adaptação em outros contextos. Para Irmã Adelman (1972), a função da produção de Schumpeter poderia ser escrita da seguinte maneira:

$$Y = f(K, N, S, L, U)$$

Onde, Y é a produção, K os meios de produção produzidos, N os recursos naturais, L a força de trabalho e S e U as principais forças que condicionam os fatores K, N e L, sendo S o fundo de conhecimento aplicado da sociedade e U o meio ambiente sócio-cultural em que opera a economia (ADELMAN, 1972). A partir disso pode-se afirmar, como dizia Schumpeter, que a taxa de produção não é um fator puramente econômico, mas que envolve outros fatores intrínsecos à economia e que a afetam diretamente, como ambiente institucional, salubridade no trabalho, horas trabalhadas e remuneração.

Entretanto, o curioso no trabalho desenvolvido por Schumpeter, é a crença de que mesmo obedecendo às variáveis e sem passar por muitos momentos de crise, o destino do capitalismo seria o fim em si mesmo, abrindo espaço para o crescimento do socialismo. Cinco seriam os motivos para o fim do capitalismo, são eles: a função empresarial torna-se obsoleta; o fim da propriedade privada e da liberdade de contrato; o fim do grupo que protegia o capitalismo na esfera política; o surgimento de uma classe intelectual descontente que hostiliza o capitalismo; e, finalmente, a desintegração da família burguesa (MARICOCCHI & GONÇALVES, 1994).

A função empresarial torna-se obsoleta devido ao envolvimento das mesmas pela rotina, onde os empresários tornam-se condicionados a estarem sempre inovando e os consumidores aceitando esse fato de forma normal e sem mais surpresas. No segundo caso, a propriedade privada chega ao fim devido à distribuição das atividades pelos proprietários para gerentes e pequenos grupos de acionista que passam a crescer e a serem os donos do negócio, assim como os contratos que passam a ser realizados por esse grupo. O capitalismo passa a estar vulnerável politicamente, pois o envolvimento de industriais e comerciantes na política passa a ser tão grande, que os mesmos passam defender outros interesses que não os das indústrias e comércio. A classe intelectual descontente, crescente e, conseqüentemente, sem emprego, passa a criticar ferozmente o capitalismo além de criar movimentos trabalhistas contrários a ele. E, finalmente, o espírito racionalista eleva a tendência de se constituir

famílias menores, que leva a diminuição da acumulação de capital, e ao fim da família burguesa.

Deste modo, mostra-se que todas as tentativas falhas de se regulamentar o sistema financeiro internacional finalizaram fluxos circulares curtos, que além de levarem as crises financeiras lavaram também à pequenas mudanças, insuficientes, na regulamentação dos mercados. O que se observa na atual circunstância é que o sistema financeiro internacional realmente perdeu o controle de suas ações tendo em vista, principalmente, a falta de intervenção dos governos dos países desenvolvidos nas suas economias internas e a falta de regulamentação internacional.

Percebe-se que desde o final da Segunda Guerra Mundial houve interesse por parte das nações de recorrer a um sistema que regulamentasse as ações dos Estados no âmbito de suas transações comerciais com o exterior. Para a regulamentação interna existem os bancos centrais que tomam suas decisões de acordo com sua política interna, variando de país para país. Entretanto, internacionalmente, mesmo que tenha havido interesse, não se chegou a uma definição acerca da regulamentação dos mercados através de uma organização internacional. Existir uma organização internacional que subordine os bancos centrais dos países seria expor sua soberania, o que obviamente não daria certo.

Observando a dinâmica econômica como ela se apresenta hoje, o capitalismo está longe do seu fim devido a uma série de fatores mas o ciclo desenvolvimentista dessa fase do sistema internacional esgotou-se e faz-se necessárias ações inovadoras e realmente eficientes pra conter uma piora do sistema, dando mais estabilidade às economias internas de cada país (os empresários) e conseqüentemente à população (consumidores finais), que sempre são os mais atingidos pelas crises.

Além da TDE, faz-se importante observar outras teorias para refletir acerca da necessidade de mudança no Sistema Financeiro Internacional de modo a estabelecer relações com fatos importantes ocorridos no passado e que podem ser relevantes para o problema enfrentado hoje. Deste modo, as políticas keynesianas e seu impacto na economia pós-Grande Depressão são importantes para se avaliar o capitalismo e o rumo tomado por ele durante esse século, até o estouro da crise dos *subprime*.

## 1.2 A crise de 1929 e as políticas desenvolvidas por John Maynard Keynes

John Maynard Keynes (1998) discute a questão do desenvolvimento em seu livro “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” onde diz que para o desenvolvimento econômico, o emprego, a renda, a poupança, os investimentos e os juros também são importantes variáveis a serem avaliadas. Keynes desenvolve uma teoria mais específica e bastante voltada para o âmbito social, já que uma de suas grandes preocupações era a desigual distribuição e concentração de renda e o desemprego.

“Os dois principais defeitos da sociedade econômica em que vivemos seriam a sua incapacidade de proporcionar o pleno emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas.” (KEYNES, 1998: 284)

Seu livro foi escrito na conjuntura da crise de 1929, quando as economias de todo mundo enfrentaram a Grande Depressão causada, principalmente, devido a falta de intervenção estatal, especulação desmedida e, conseqüentemente, superprodução, dentre outros fatores. A teoria desenvolvida por Keynes visava analisar a crise criando soluções para que ela não ocorresse novamente (BRUE, 2005).

Acreditando na auto-regulação do mercado e na mão invisível do Estado, os economistas neoclássicos se deparam com uma crise sem cura, onde, nas palavras de Hunt (2005: 384), “a anarquia desregrada do mercado estava se transformando em uma ameaça à própria existência do capitalismo”. Para evitar a depressão deveria ter-se intercedido no próprio sistema de mercado, abrindo-se mais fábricas, gerando emprego e renda. Entretanto, para os empresários da época o custo marginal à produção poderia se elevar, diminuindo seus lucros. Como resultado, a crise da economia norte-americana expande-se para todo o mundo, levando a uma crise de superprodução onde não havia quem comprar pelo simples fato de não haver quem produza mais.

Conforme escrito por Paul Krugman (2008) em “A Crise de 2008: a economia da depressão”, se os governos afetados pela crise tivessem adotados algumas políticas econômicas keynesianas simples, talvez a Grande Depressão pudesse ter sido evitada. Entretanto, a teoria ainda não existia. Na conjuntura econômica atual, observa-se a predominância dessas políticas econômicas adotadas pelos Estados Nacionais de modo a reter a recessão e a crise econômica. Até países liberais, como os Estados Unidos, estão adotando tais medidas keynesianas para conter os avanços da crise e suas conseqüências para a economia.

Para Keynes, a economia não é certa e previsível, os ciclos econômicos, transitando do estado de “equilíbrio” para o estado de “desequilíbrio” é o que torna a economia imprevisível. Na sua pesquisa, Keynes também adota a linha macroeconômica de análise, sem levar em conta os pontos microeconômicos, como os indivíduos, apesar de dar bastante enfoque a questão do emprego, e dos mercados individuais. Em seu clássico “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”, o principal objetivo é explicar as variações do nível do emprego já que os outros economistas neoclássicos não se preocupavam com esse fator, quando partiam do pressuposto de um nível fixo de emprego dos fatores produtivos para explicar suas teorias (PREBISCH, 1991).

Ao contrário do pensamento da época, Keynes diz que ao invés de pedirem demissão devido a salários considerados insuficientes, a causa do desemprego seria um fato involuntário com início na insuficiência da demanda para absorver todos os produtos resultantes do pleno emprego das forças produtivas, sendo, o salário dos empregados, correspondente a produtividade marginal do trabalho.

“Quando a demanda é insuficiente, o sistema econômico se vê forçado a contrair a produção. Por sua vez, quando a demanda cresce ao aumentarem os investimentos de capital, os desempregados vão sendo absorvidos até aproximar-se o nível ótimo de pleno emprego.” (PREBISCH, 1991: 18)

Keynes também concordava com o salário relacionado à produtividade marginal, mas segundo os neoclássicos “só quando os trabalhadores estivessem dispostos a trabalhar recebendo um salário igual ao valor do seu produto marginal e não conseguissem encontrar emprego recebendo esse salário é que [...] existia desemprego involuntário” (HUNT, 2005: 388). Durante a Grande Depressão, devido à superprodução, à necessidade da manutenção do salário pela produtividade marginal e à taxa de juros vigente, os economistas neoclássicos possuíam como única sugestão a dar ao governo o corte em todos os salários, gerando altos índices de desemprego e uma crise generalizada tanto no sistema produtivo quanto financeiro.

Para os neoclássicos, os níveis de emprego estão diretamente relacionados à demanda efetiva pelos produtos produzidos pelos trabalhadores. Ao visar o lucro, o empresário contratará menos trabalhadores para realizarem determinado serviço, com o salário maior, mas com menos empregados, o empresário aumentará seus lucros. Diferente do que pensavam os neoclássicos, Keynes dizia que a demanda não é dependente da oferta, mas sim a oferta deve ajustar-se à demanda.

"...na medida em que aumenta a remuneração dos trabalhadores se eleva a demanda efetiva no sistema. Ou seja existe mais amplitude de se vender coisas e uma diversificação do sistema produtivo. Noutras palavras, surgem novos ramos de produção, novos produtos." (SINGER, 1978)

Ainda no âmbito da produção/emprego/demanda/investimento, Keynes introduz o conceito de multiplicador, também chamado de fluxo circular. O efeito multiplicador de Keynes é a idéia de que ao gastar, parte da renda é transferida para terceiros que também irão gastá-la, e assim sucessivamente. Esse gasto, seja através de consumo ou investimento, geraria um “efeito dominó” na economia que teria um impacto maior sobre a renda que o volume inicial de gasto. Ou seja, ao gastar o consumidor ou investidor não “acaba” com sua renda, mas sim a transfere para outro consumidor ou investidor<sup>3</sup>.

Enquanto a economia mantiver seu fluxo e as firmas continuarem a obter resultados satisfatórios, o processo terá continuidade. Contudo, nos gastos auferidos pelos consumidores podem ser encontrados três “vazamentos” que impedem o retorno total dos gastos para a produção, são eles: a poupança, as importações e os impostos. Ao receber sua renda, o trabalhador pode destinar uma parte para a poupança, retirando esse dinheiro da corrente de gastos; ao importar produtos de empresas estrangeiras, o consumidor gasta no âmbito internacional e deixa de devolver o dinheiro para as firmas; e, ao pagar impostos para o governo, esse gasto deixa pertencer ao fluxo (HUNT, 2005).

De modo a compensar esse desvio dos gastos que deveria retornar ao fluxo circular, Keynes estabelece “três injeções de gastos no fluxo renda-gastos” (HUNT, 2005), são eles: investimento, exportações e gastos do governo. Para investir na sua indústria e expandir seu capital, as empresas podem tomar emprestados os recursos destinados a poupança; para contrabalancear as importações, deve-se aumentar a quantidade de produtos exportados gerando um balanço comercial favorável; e, utilizando os impostos para equilibrar o orçamento, os gastos do governo serão equivalentes aos impostos. Segundo Keynes, se tudo o que for gasto for igual a tudo o que for produzido, compensando-se os “vazamentos”, reinará a prosperidade na economia. Nasce daí a fórmula da demanda agregada de Keynes:

$$DA = I+G+C+(X-M)$$

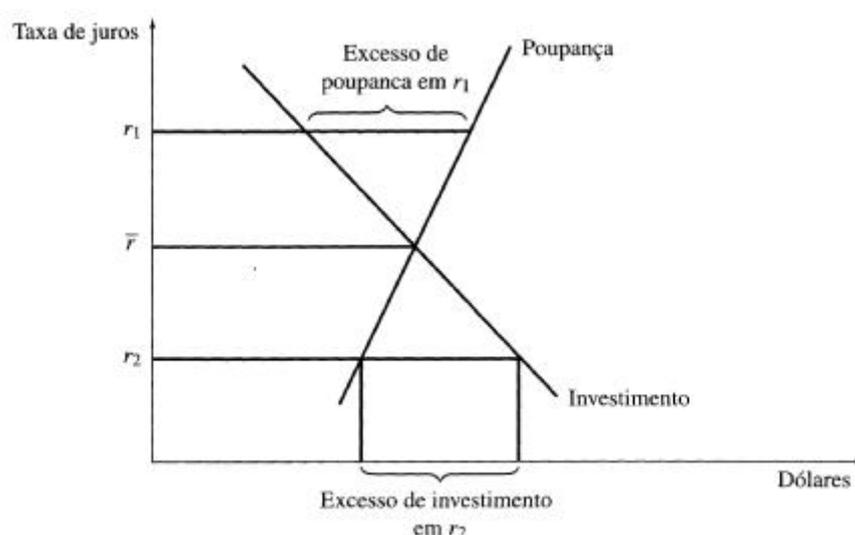
Onde I são os investimentos; G, os gastos do governo; C, o consumo das famílias; e (X-M), o balanço comercial do país.

---

<sup>3</sup> Disponível em: <http://rabiscoseconomicos.blogspot.com/search/label/Multiplicador>. Acesso em: 25 ago. 2009.

Outro ponto importante na análise de Keynes é a importância e a influência da taxa de juros na economia, sendo este um dos diferenciais entre o pensamento keynesiano e neoclássico. Para os neoclássicos, a concorrência entre empresas investidoras “criava automaticamente uma taxa de juros em que a poupança e investimento eram iguais” (HUNT, 2005: 389).

Conforme exemplificado na figura abaixo, o excesso de poupança em  $r_1$ , devido aos altos juros e à falta de investidores, e o excesso de investimento em  $r_2$ , devido aos juros baixos e à falta de poupança, convergem ( $\bar{r}$ ), quando a taxa de juros beneficia ambas as partes.



**Figura 1 - Juros, Poupança e Investimentos**

Fonte: HUNT, 2005

Para Keynes, a taxa de juros era determinada pela demanda e pela oferta de moeda, mais precisamente pelo motivo-especulação da procura por moeda, e essa demanda também dependia da expectativa quanto ao futuro da taxa de juros (GREMAUD, 2009).

No motivo transacional por moeda, independentemente da taxa de juros, a quantidade de moeda demandada não varia, mantendo-se a necessária importada pelo governo para garantir a circulação do capital e o movimento da economia (GREMAUD, 2009). Entretanto, a partir do momento em que se passa a desejar a moeda para o motivo-especulação, a taxa de juros passa a interferir e a sofrer interferência de acordo com a demanda/oferta do mercado. O excesso de oferta de moeda no mercado devido a uma taxa de juros alta força o indivíduo a comprar títulos, pressionando a queda da taxa de juros e o equilíbrio da oferta/demanda por moeda. Já o excesso de demanda por moeda devido a uma

taxa de juros baixa, forçaria o indivíduo a vender títulos para angariar moeda e forçar a subida da taxa de juros.

Qualquer alteração que ocorra em fatores como renda/PIB do país, preço de títulos, ações do governo ou de bancos privados, podem influenciar na demanda/oferta de moeda e, conseqüentemente, na taxa de juros. Essa é a diferença fundamental entre o pensamento keynesiano e o neoclássico que se comprova até hoje no mercado de capitais.

Como resultado das políticas keynesianas, chegou-se a conclusão de que o capitalismo poderia ser salvo usando-se corretamente o poder do Estado de tributar, gastar e tomar emprestado, ou seja, através de políticas fiscais. Entretanto, observou-se também que, em longo prazo, as políticas keynesianas adotaram um viés de crescimento e manutenção da economia que poderia novamente voltar-se contra ela própria. O estímulo ao consumo desmedido às famílias norte-americanas através do aumento na concessão de crédito mostrou que entre 1920 e 1974 o endividamento das famílias aumentou para cerca de 17% da renda disponível (em 1920 o percentual era de 8,5%); incluindo as dívidas hipotecárias esse valor seria de 93% em 1974 (HUNT, 2005).

Com o aumento de moeda na mão dos consumidores circulando na economia, assim como o aumento da demanda do governo por serviços para continuar a manutenção da economia, as empresas acabam também tomando grandes empréstimos para fazer frente a essa demanda.

De fato, o que se observa hoje na economia mundial foi um efeito dominó iniciado no mercado imobiliário e que acabou atingindo sobremaneira o mercado financeiro. Ao contrario da crise de 1929 que se iniciou no setor produtivo e posteriormente atinge o sistema financeiro, a atual crise iniciou-se no mercado de financiamento *subprime*<sup>4</sup> e passa a atingir o setor produtivo. E como critica Hunt em seu livro (segunda edição publicada em 2005, antes do início da atual crise), as próprias políticas keynesianas adotadas para salvar o capitalismo em 1929 colocaram-no em uma nova crise sistêmica no mercado financeiro.

Além de Hunt, Brue também faz críticas à teoria desenvolvida por Keynes. Segundo ele, o sistema keynesiano é atualmente um método analítico amplo e que se encaixa bem no contexto da economia atual. Além disso, seus conceitos como a função consumo, propensão marginal a consumir, função da poupança, demandas por moeda, efeito

---

4 Clientes de alto risco – aqueles com grandes chances de não efetuar os pagamentos.

multiplicador, taxa de juros, entre outros, são fundamentais para complementar as teorias atuais e entender a economia (BRUE, 2005).

A reflexão é interessante, mas ao mesmo tempo contraditória. Para salvar a economia atual e o sistema produtivo os governos estão adotando políticas keynesianas, o próprio Brasil já diminuiu suas taxas de juros, aumentou os investimentos com o PAC e os gastos com programas sociais e busca incessantemente uma desvalorização do real frente ao dólar para angariar saldo positivo no balanço de pagamentos. De forma não diferente, os Estados Unidos e países da União Européia, que encontram-se em situações piores, vem adotando as mesmas medidas.

Mostra-se claro que o problema não é somente o endividamento dos Estados e das famílias, é fato que o sistema financeiro precisa estar fixado sob boas bases administrativas para que investidores, consumidores e Estados possam estar seguros para intervir, cada um a sua maneira, no mercado, evitando, assim, mais crises futuras.

## 2. Os Neoclássicos e o mercado auto-regulador

Ao contrário do pensamento keynesiano, os economistas neoclássicos, ou liberais, de forma geral e abrangente, acreditam acima de tudo na livre escolha e vontade dos cidadãos para decidir seu futuro, de modo a maximizar suas necessidades e anseios econômicos. O *laissez-faire* regula tanto as ações relativas ao capitalismo mercadológico quanto às atividades das pessoas que participam e interagem com o sistema. As empresas vendem bens e serviços e compram fatores de produção, enquanto as famílias vendem fatores de produção e compram bens e serviços.

Essa reflexão é importante para ser contraposta à situação vivenciada hoje pelo mercado financeiro, onde devido aos grandes estímulos liberais a partir, principalmente, da década de 1980, houve uma ampla desregulamentação o que gerou uma falta de controle sobre a movimentação de capitais, títulos, derivativos e os demais ativos financeiros em geral. Nesse sentido, para contrapor às idéias keynesianas e para incrementar a discussão a cerca do desenvolvimento econômico com foco em crises, será realizada pequena reflexão em cima do que diz Jean-Baptiste Say sobre a Lei dos Mercados, e Milton Friedman com o liberalismo extremado do Estado mínimo.

Jean-Baptiste Say, apesar de seguidor e admirador da obra de Adam Smith atribui a ele o erro de conferir a capacidade de produzir valores apenas ao trabalho do homem. Utilitarista, Say afirmava que o preço ou valor de troca de determinada mercadoria dependia inteiramente de seu valor de uso ou utilidade (BRUE, 2005), somente o trabalho não agrega valor útil à mercadoria. Para ele, “não havia qualquer diferença qualitativa, na criação de utilidade, entre, de um lado, o esforço feito no trabalho humano e, de outro, a propriedade de capital, terra e outras propriedades” (HUNT, 2005), os “agentes de produção” se combinavam para produzir as mercadorias, dando valor útil às mesmas, “as mercadorias tinham valor por causa da necessidade de dar alguma coisa em troca de suas obtenção” (SAY, 1936: 286).

A partir desse ponto de vista de análise, Say tornou-se o precursor da teoria neoclássica da distribuição argumentando que os salários e as taxas de lucro eram determinadas pelo grau de utilidade agregado ao produto após o emprego do trabalho e do capital. Adam Smith e David Ricardo diziam que o preço das mercadorias refletia o valor do salário e a taxa de lucro, sendo essas influenciadas por questões sociais e técnicas. Segundo ele, havia um importante juízo de justiça social nessa situação, onde cada trabalhador recebe o justo pela sua contribuição para a sociedade. Deste modo, mostrou-se completamente em

desacordo com os conflitos de classes ditos por Marx e outros socialistas. Para ele, “o resultado natural de uma economia capitalista era a harmonia social e não o conflito de classes” (HUNT, 2005).

Passando para a questão do mercado auto-regulável, para Say, um mercado livre sempre se ajustaria automaticamente à economia, equilibrando e utilizando todos os recursos disponíveis, tanto trabalho quanto capacidade produtiva. Essa idéia vai diretamente de encontro ao pensamento keynesiano de intervenção no Estado na economia, pois para Say não havia necessidade de intervenção do Estado. Ainda com a idéia de que não existiam conflitos de classes, dizia que em uma economia de mercado especializado, os produtores trocavam seus produtos, sendo a moeda um simples fator de troca e não o ponto central da movimentação de capital, sendo esses a movimentação da produção.

Segundo seus estudos, também não poderia haver superprodução geral e depressão que levasse ao desemprego involuntário, se a superprodução existia era porque o mercado ainda não havia atingido o equilíbrio necessário. Uma diferença muito grande entre os preços das mercadorias acarretaria uma superprodução dos produtos cujos preços estivessem altos e uma falta de mercadoria com preços baixos, isso porque o capitalista visaria o lucro máximo e não teria o objetivo de produzir menos o que estava sendo superproduzido para regular o mercado.

A auto-regulação se daria porque os capitalistas que auferiam baixos lucros com a venda de seus produtos com baixo valor, migrariam para a fabricação dos produtos com maior venda e altos preços. Essa migração em busca do lucro faria com que os preços se estabilizassem: os consumidores continuariam a procurar os produtos de baixo valor, mas os mesmos estiam em falta devido a migração dos produtores, o que elevaria o preço devido à elevada demanda e baixa oferta; por outro lado, o excesso de oferta dos produtos com preços elevados, mais a nova produção devido a migração dos produtores em busca de lucros, faria com que os mesmos fossem obrigados a diminuir o valor desses produtos para que conseguissem escoar a produção. Como havia muitos produtores e muitos produtos em circulação, a oferta passa a ser muito maior que a demanda e os preços precisariam ser ajustados.

“se houver excesso de estoque de muitos tipos de mercadorias, será porque outras mercadorias não foram produzidas em quantidade suficiente.” (SAY, 1936: 4)

“A (mercadoria) vendida por um preço acima de seu custo de produção induzia uma parte dos produtores da outra mercadoria à produção da...”

(mercadoria de maior preço), até os serviços produtivos receberem a mesma remuneração por ambas.” (SAY, 1936: 24)

Deste modo, a oferta agregada seria sempre igual à demanda agregada, assim como a oferta e a demanda de cada mercadoria, onde nunca haveria superprodução por o mercado se auto-ajustaria.

Milton Friedman, precursor da Escola de Chicago e defensor do liberalismo extremado pode ser visto como o total contraposto de Keynes. Os economistas dessa escola acreditavam nos benefícios universais da troca, no individualismo extremado e na defesa da doutrina do *laissez-faire*. Para eles, qualquer instabilidade no capitalismo é culpa do governo e, segundo Friedman, “a Grande Depressão, como muitos outros períodos de grande desemprego, decorreu da má administração do governo mais do que de qualquer instabilidade inerente à economia privada” (FRIEDMAN, 1962: 38).

O governo também seria o grande monopolista do mercado, sendo o poder dos monopólios capitalistas pequenos e insignificantes para causar algum dano na economia. Era dever do Estado apenas proporcionar a defesa e segurança à população. Em seu livro *Capitalism and Freedom*, Friedman elenca onze pontos que devem ser eliminados do sistema, entre eles está a eliminação de impostos sobre as empresas, a escola pública, a seguridade social, monopólio do correio postal e a legislação relativa ao salário mínimo (FRIEDMAN, 1962).

Outro ponto curioso relativo ao pensamento de Milton Friedman e aos economistas da Escola de Chicago era a negação do capital. Para eles o sistema era feito de trocas entre trabalhadores e capitalistas, desaparecendo as diferenças entre capital e trabalho. Os indivíduos, assim como pensava Say, buscavam maximizar sua utilidade através da troca de mercadorias, onde a taxa de juros seria o preço que regeria essas trocas ou seja, “a taxa de juros é a medida subjetiva da preferência pessoal pelo consumo presente em relação ao consumo futuro e a medida objetiva da capacidade que as mercadorias têm de aumentar no correr do tempo se não forem consumidas no presente” (HUNT, 2005: 445).

Esses conceitos de utilidade e taxa de juros definidos pela Escola de Chicago sofreram uma série de críticas, principalmente de economistas marxistas e envolvidos na busca do Estado de bem-estar social, pois por mais que fosse defendida a igualdade e a liberdade dos trabalhadores perante os capitalistas, sempre haveria, na prática, a diferença e a desigualdade nas relações de troca estabelecidas entre produtores e trabalhadores. Outro ponto que pode ser contraposto e que de certa forma contradiz os economistas da Escola de Chicago

é o fato de que o trabalhador, por ser livre (também pelos preceitos do liberalismo) não precisa necessariamente se manter em determinado trabalho se considerarem a utilidade ou seus salários baixos.

Milton Friedman também ficou conhecido como monetarista, onde a intervenção do Estado na economia se daria, segundo Krugman (2009), de maneira “altamente tecnocrática e apolítica” sendo tudo o que precisam para ter o mercado funcionando como precisam, ao contrário das políticas fiscais propostas por Keynes, que “envolve o governo muito mais profundamente na economia”.

Friedman dizia que o aumento constante da oferta de dinheiro levaria a uma economia estabilizada com pequenos “tremores” econômicos que logo seriam superados. Sua tese foi bem aceita por governos de países desenvolvidos até o final dos anos 70, mas após os pequenos resultados nos Estados Unidos e Reino Unido e a comprovação da competência dos bancos centrais ao intervirem na economia, parou de ser tão difundida. Hoje, suas idéias estão novamente em voga devido aos rumos que a economia tomava antes da atual crise econômica.

Ao final da reflexão dessas três doutrinas econômicas, percebe-se a variedade de fatores e elementos que compõe cada uma delas, e as variáveis decorrentes com suas conseqüências. Cada teoria econômica possui sua particularidade e visa explicar um ponto específico. Teorias, sejam elas pouco ou muito abrangentes acabam deixando importantes elementos de fora, como observamos e, neste caso, caso pegue-se determinados elementos de cada uma delas, observa-se que determinados pontos encaixam-se perfeitamente no atual contexto, entretanto, ao junta-las resultaria em um grande conjunto de contradições.

Aplicando-se a Teoria Neoclássica ao que vem acontecendo hoje na economia mundial, seria de se pensar que seja lá quem estivesse ordenando tal ação com certeza não a tomou em sua consciência. Com o sistema financeiro internacional como se encontra, não há como simplesmente deixar que o mercado se auto-regule. Dada atitude pode até fazer, ou não, com que o mercado se regulasse, mas isso geraria uma série de danos à economia e à comunidade internacional que poderiam ser muito mais difíceis de serem reparados no longo prazo sendo as medidas tomadas pelos governos hoje, uma forma de restabelecer a ordem para que o liberalismo econômico possa voltar a ser praticado, dentro de certos limites que se mostram necessários dado o desenrolar da crise mundial.

Além das teorias, a reflexão sobre os ciclos econômicos também faz-se importante para este trabalho. A dinâmica desse processo é amplamente aplicada para analisar os períodos

recentes de auge e recessão da economia global, mostrando-se importante para esse estudo que, possui uma crise econômica como caso central.

### 3. Ciclo Econômico e as Teorias Econômicas

A teoria dos ciclos econômicos desenvolvida por Schumpeter, tinha por base a análise do mesmo a partir da visão dos processos de inovação. Antes dele, muitos outros economistas<sup>5</sup> desenvolveram idéias sobre o padrão cíclico seguido pelas taxas de juros, preços e transações comerciais, como Pareto, Parvus e Van Gederer.

O desenvolvimento econômico nunca foi um fenômeno contínuo, sua interrupção é freqüente e decorre de movimentos contrários da economia, contratempos e incidentes que bloqueiam o caminho para a continuidade do desenvolvimento. Esses movimentos contrários da economia não apenas interrompem o fenômeno do desenvolvimento como também lhe dá um fim, gerando a necessidade de total transformação do plano de desenvolvimento, seja de uma empresa, indústria ou mesmo da economia de um Estado. Após a readequação da economia ao novo plano de desenvolvimento, novas condições são estabelecidas para que o crescimento seja retomado e o desenvolvimento deixa de ser o mesmo que o de antes (SCHUMPETER, 1988).

Tomada a explicação acima a partir da visão schumpeteriana do livro “A Teoria do Desenvolvimento Econômico”, o autor inicialmente faz uma comparação geral entre a sua visão dos ciclos econômicos e a visão de Arthur Spiethoff<sup>6</sup>. Segundo Schumpeter, sua teoria não busca explicar a periodicidade das crises, mas sim como esse processo se dá no desenvolvimento que, resumido pelo próprio autor:

“O boom termina e a depressão começa após a passagem do tempo que deve transcorrer antes que os produtos dos novos empreendimentos possam aparecer no mercado. E um novo boom se sucede à depressão, quando o processo de reabsorção das inovações estiver terminado.” (SCHUMPETER, 1988: 142)

Ao comparar sua teoria com a de Arthur Spiethoff, Schumpeter concorda que a flutuação econômica ocorre em formato de onda e é o ponto principal para a explicação dos ciclos econômicos, além de ser uma importante característica do modelo capitalista. Para ambos, o nexa da flutuação começa a ocorrer com a compra (através do capital) dos meios de produção onde o boom inicial reflete na elaboração de plantas industriais, surgido com o crescimento dos investimentos que refletem nos meios de produção. Deste modo, os

---

<sup>5</sup> Arthur Spiethoff, Nicolai Kondratiev, Clement Juglar e Simon Kuznets, por exemplo.

<sup>6</sup> Arthur Spiethoff, da Escola Histórica Alemã, foi um dos precursores da pesquisa sobre ciclos econômicos, desenvolvendo trabalhos em cima do crédito, super-investimentos e inovação.

investimentos de capital também ocorrem em massa, acompanhando o fluxo ondular da economia, proposto por ambos (SCHUMPETER, 1988).

A diferença teórica entre eles está nas circunstâncias que encerra o boom e inicia a fase de depressão (SCHUMPETER, 1988). Para Spiethoff o fator determinante é a superprodução de bens de capital com relação ao capital existente e à demanda efetiva e, para Schumpeter, o efeito do aparecimento de novos empreendimentos, através do processo de inovação, sob os empreendimentos antigos e sob a economia, leva à necessidade de adaptação da economia ao novo cenário, o que leva, conseqüentemente, ao início de uma depressão.

Ao iniciar sua análise, Schumpeter investiga a classe do fenômeno das crises no ciclo econômico. Primeiramente ele diz que as crises podem ser um fenômeno uniforme ou não, já que os “colapsos peculiares do desenvolvimento” surgem como forma de um fenômeno único, onde os efeitos sobre o sistema econômico e sobre os indivíduos, assim como os fatos que ocorrem nesse período são bastante parecidos, ao serem comparados. Por outro lado, essas perturbações na vida econômica e sobre os indivíduos aparecem de forma peculiar em cada crise, “o que não é suficiente para provar que a crise é sempre o mesmo fenômeno” (SCHUMPETER, 1988: 144).

Após a análise da uniformidade, Schumpeter indaga se as crises são possíveis de serem explicadas através da economia. Segundo ele, é claro o fato de as crises estarem ligadas à economia, mas não é óbvio que esteja intrinsecamente ligada à natureza econômica e afetando diretamente o funcionamento dos fatores econômicos (SCHUMPETER, 1988). Uma crise seria como dito anteriormente, o processo pelo qual a economia se adapta a novas condições de existência.

Em sua crítica, Schumpeter chega a conclusão de que as crises são um mesmo e único fenômeno, onde as características de cada uma varia de acordo com suas causas e conseqüências, como o pânico gerado após a crise e que abate tanto a população em geral quanto a classe empresária e de negócios. Outras características das crises, por exemplo são a superprodução e a especulação desmedida (SCHUMPETER, 1988). Conclui também que as crises não são fenômenos puramente econômicos, tendo em vista que muitas são iniciadas devido a outros fatores como guerras e problemas com as colheitas.

Dando continuidade a análise a cerca do ciclo econômico, Schumpeter indaga o motivo pelo qual o desenvolvimento não segue contínuo e crescente, sendo periodicamente interrompido por crises e recuperações o que, de certa forma, atrapalha a dinâmica do

desenvolvimento. Sua resposta é que as inovações são introduzidas no sistema econômico de maneira desuniforme e em grupos, ou seja, caso os novos empreendimentos fossem introduzidos separadamente um dos outros, haveria maior uniformidade e continuidade, o que não geraria nenhum boom na economia, sendo suas conseqüências na maioria das vezes locais e imperceptíveis à macroeconomia (SCHUMPETER, 1988).

O fato de as inovações aparecerem de forma uniforme e contínua, não significaria o fim de pequenas perturbações na economia que, de maneira geral, também estão relacionadas às atitudes tomadas por governos locais como inflações e deflações (SCHUMPETER, 1988). Entretanto não haveria prosperidade e depressão que existe no presente contexto econômico e adotado pela teoria.

O motivo pelo qual não há uma “divisão” do momento em que as inovações são introduzidas por cada empresário é devido, simples e logicamente, ao efeito cascata na hora de implementar as inovações. Quando um empresário divulga sua inovação ele estimula outros, fazendo com que todas apareçam no mercado ao mesmo tempo e com a mesma finalidade, levando ao boom e posteriormente a crise (SCHUMPETER, 1988).

O aparecimento de empresários em bando possui um impacto diferente na economia que o aparecimento contínuo e bem distribuído, com ordens de grandeza e conseqüências distintas para a economia. No aparecimento contínuo de inovações, o sistema absorve as mudanças também continuamente; mas, quando há o boom, o processo de absorção pelo sistema exige ações diferentes de incorporação das mudanças e de adaptação a elas, já que o processo de desenvolvimento deve recomeçar com novas características, distintas das presentes antes da “quebra” do ciclo (SCHUMPETER, 1988). O processo de adaptação é a causa principal da depressão pois a necessidade de adaptação “quebra” a seqüência de investimentos e ações dos empresários.

Ao ocorrer o boom, com o aparecimento simultâneo de várias empresas apresentando suas inovações, o lucro do empresário “primário” (o realmente inovador) é reduzido, pois terá que ser dividido com os outros (os imitadores). Entretanto, esse não é o principal problema causado pelo boom de inovações no sistema econômico: a demanda do empresário por novos meios de produção eleva os preços destes, tendo em vista que todos procuram o mesmo meio; ao introduzir os novos produtos no mercado estes concorrerão com os antigos e a predominância definitiva dos novos produtos aparecerá gradualmente, em substituição aos antigos, mas também em massa, com os empresários:

“O tempo médio que deve decorrer antes que os novos produtos apareçam – embora seja óbvio que dependa de muitos outros elementos – explica fundamentalmente a duração do boom. Esse aparecimento dos novos produtos ocasiona uma queda dos preços, que, por sua vez põe fim ao boom, pode levar a uma crise, deve levar a uma depressão e inicia todo o resto.” (SCHUMPETER, 1988: 154)

Como o aparecimento dos novos empreendimentos que gera lucro para os empresários, leva-os a pagarem suas dívidas, provocando uma “deflação creditícia e, uma vez que não entram em seu lugar outros tomadores, isso leva ao desaparecimento do poder de compra criado a pouco, exatamente quando surge o seu complemento em bens que doravante pode ser produzido repetidamente à maneira do fluxo circular” (SCHUMPETER, 1988: 156).

“Com a queda da demanda de meios de produção, também caem o volume de emprego e taxas de juros – se for removido o coeficiente de risco. Com a queda das rendas monetárias, que remonta, em termos causais, à deflação, mesmo que seja aumentada pelas falências etc., a demanda de outras mercadorias finalmente cai e então o processo terá penetrado todo o sistema econômico. O quadro da depressão está completo.” (SCHUMPETER, 1988: 157)

Apesar do quadro economicamente negativo, como dito anteriormente a depressão é tida como um processo “normal” de reabsorção e liquidação dos problemas causados pelo ciclo desenvolvimentista anterior, além de ser incerta e irregular (SCHUMPETER, 1988).

A especulação também é outra causa da crise “devido aos reveses que ela traz aos especuladores, assim como pelo fato de que estes antecipam uma queda posterior dos preços, de modo que todos esses elementos conhecidos se incrementam mutuamente” (SCHUMPETER, 1988: 158).

Os ciclos econômicos também foram estudados por muitos economistas que o caracterizam de diversas formas, pouco variando seu significado e suas conseqüências para a vida econômica. De modo geral, os ciclos econômicos caracterizam a economia capitalista com seus períodos de forte crescimento e posteriormente de recessão. De acordo com Schumpeter, ao definir os ciclos econômicos, essas características, de crescimento e recessão, são inerentes ao capitalismo e faz parte da sua existência e desenvolvimento.

Segundo a explanação acima, em “A Teoria do Desenvolvimento Econômico”, Schumpeter dedica um capítulo a uma reflexão acerca da lógica dos ciclos, associando-os às ações de empresários, que visando o lucro através da inovação passa a fazer diversos investimentos na sua indústria. Imitado pelos seus concorrentes devido à novidade inserida no

mercado, uma série de novos investimentos são realizados no setor, levando ao crescimento e ao que Schumpeter chama de “ciclos de alta”. Após uma “saturação” da economia, que absorve as inovações, os consumidores dos produtos finais passam a comprar menos (o produto deixa de ser novidade) o que diminui as taxas de crescimento da economia, iniciando os ciclos de baixa.

Essa explicação dos ciclos econômicos demonstra, literalmente, o que aconteceu no mercado financeiro internacional que gerou a crise. De modo geral, já que isso será explicado em um capítulo posterior, as inovações tecnológicas combinadas à facilidade ao crédito e à ilusão de uma economia em pleno auge, leva os empresários a fazerem uma série de investimentos em diversos setores da economia, principalmente na área de tecnologia e construção civil. Esses investimentos aquecem ainda mais a economia internacional, aumentando a movimentação de matérias primas, de produtos manufaturados para países em desenvolvimento e, principalmente, a movimentação de capitais.

Os capitais movimentados na economia, tecnologicamente desenvolvida o suficiente para ser movimentada sem a noção de quanto dinheiro realmente existe em circulação, fez com que os países, principalmente aqueles com maior detenção de dólares, perdessem o controle sobre a economia, gerando a recessão. Como diz a teoria de Schumpeter, a imitação provocada justamente por altos investimentos nas indústrias levou a um investimento ainda maior em diversos setores da economia, ao passo em que setores secundários, mas relacionados aos primários, também possuíam sua demanda aumentada, levando ao maior consumo, até o auge deste ciclo, que posteriormente leva a recessão.

O que é importante notar nesse capítulo é que nenhuma das teorias citadas resolve ou explicam de forma consistente e total a causa e consequência das crises econômicas e seus efeitos para o mercado financeiro. Tanto as teorias liberais quanto as conservadoras apresentam falhas se aplicadas à atual conjuntura econômica e devem ser tidas como complementares ao observar-se o que acontece atualmente. Do mesmo modo, o fim de ciclos econômicos nas últimas décadas levou a uma série de crises importantes para definir o cenário de crise atual, que será abordado nos próximos capítulos.

## **2º CAPÍTULO - A GLOBALIZAÇÃO E AS CRISES ECONÔMICAS**

Após essa reflexão teórica, faz-se necessário entrar na discussão prática acerca da problemática das crises financeiras atuais, a maioria delas com início no mercado financeiro gerando problemas de liquidez<sup>7</sup>, crises cambiais, confiança, etc.

Nesse segundo capítulo será introduzido o fenômeno das crises financeiras. Inicialmente com um enfoque ainda teórico de acordo com a visão de economistas clássicos da área como Schumpeter, Paul Krugman e Charles Kindleberger; e posteriormente com uma analogia ao fenômeno da globalização através da visão de Thomas Friedman.

Partindo para o ponto chave do capítulo, utilizar-se-á a última obra de Paul Krugman, “A Crise de 2008 e a Econômica da Depressão”, para introduzir a atual crise como um fenômeno cumulativo além de caracterizar o fenômeno, advindo de más decisões tomadas no passado com relação às crises anteriores: crises da América Latina, Japão, Rússia e Brasil. E, posteriormente, será feita uma introdução e caracterização da atual crise financeira para dar-se início ao tema da regulamentação do sistema financeiro.

---

<sup>7</sup> Facilidade com que um ativo pode ser convertido em meio de troca, ou seja, moeda.

## 1. Crises Econômicas

As crises econômicas são recorrentes nas economias em desenvolvimento e é uma característica comum do ciclo econômico. Conforme salientado por Schumpeter, a crise decorre do processo de desaceleração do crescimento e, posteriormente, o crescimento negativo que leva a um caos na economia, a crise, gerando a necessidade de readaptação às novas necessidades da economia frente às inovações. Além de Schumpeter, outros economistas e historiadores estudam o formato, causas e conseqüências das crises econômicas em economias local e internacional.

No livro editado por Paul Krugman, “Crises Monetárias”, uma série de artigos sobre crises econômicas são debatidos. Na introdução, Krugman diz que as crises monetárias não possuem um formato universalmente aceito, mas pode ser identificada quando se inicia sem muitas dificuldades.

“O elemento básico é um tipo de lógica circular, na qual os investidores fogem de uma moeda porque temem que ela possa ser desvalorizada, e na qual muitas pressões (embora não necessariamente todas) para a desvalorização provem precisamente dessa fuga de capitais.” (KRUGMAN, 200: IX)

Ainda de acordo com Krugman, a década de 90 foi a “Era das Crises Monetárias” – crise européia em 92/93; crise “tequila” no México em 1995; crise asiática entre 97/98 e, logo em seguida, crise na América Latina - onde, devido aos seus diferentes graus de peculiaridade desempenharam papel bastante importante nos eventos mundiais e, principalmente, na definição das políticas econômicas dos países (KRUGMAN, 2001).

De acordo com suas pesquisas, duas correntes de pensamento guiam os economistas nas pesquisas acerca do fenômeno que dirige as crises. A primeira hipótese seria a adotada pelos antigos modelos de crises, a vinculação mecânica onde “a especulação leva ao esgotamento das reservas internacionais, que em seguida força o banco central a desistir da defesa da paridade original”. Entretanto, observa-se e argumenta-se que os governos possuem maior mobilidade e liberdade de ação do que suposto pelos antigos modelos de crises (KRUGMAN, 2001).

Uma segunda hipótese seriam os modelos de crises de “segunda geração”, que dizem que o principal fenômeno que dirige as crises são os problemas de políticas macroeconômicas inadequadas adotadas pelos governos. Segundo ele, os governos são

plenamente capazes de defender uma taxa de câmbio fixa aumentando as taxas de juros, entretanto, os custos para tomar essa atitude podem ser maiores que os custos para sua credibilidade política ou mesmo maior que deixar a moeda simplesmente flutuar (KRUGMAN, 2001).

Assim como a discussão posta por Schumpeter acerca de quando, como e se as crises realmente existem, Krugman cita esses pontos como tão importantes quanto o mecanismo de uma crise econômica. Os antigos modelos adotavam uma visão de vinculação mecânica da economia que levava às crises: “a especulação leva ao esgotamento das reservas internacionais, que em seguida força o banco central a desistir da defesa da paridade original” (KRUGMAN, 2001: X).

Charles P. Kindleberger (1996), umas das maiores referências no estudo da crise de 1929, em seu livro “Manias, Pênicos e Crashes”, diz que as crises financeiras estão associadas ao auge dos ciclos econômicos, onde há a culminação de um período de expansão que levam, posteriormente, a uma depressão. Em sua pesquisa, Kindleberger ressalta que: “[...] a especulação desmedida, tida em suma como uma mania, e a reação a esse excesso, em forma de crise, crash ou pânico, é, senão inevitável, historicamente comum” (KINDLEBERGER, 1996: 1-5).

Como observado na crise de 1929, quando o Brasil viu-se prejudicado pela grande especulação sobre o preço do café. Do mesmo modo, na crise das empresas *pontocom*, quando houve grande especulação sobre o valor das empresas que entravam no mercado da internet e viu-se pouco resultado sobre os investimentos auferidos por grandes investidores do mundo todo, o que levou ao colapso do modelo inicial de comércio pela internet, substituindo-o por outro mais eficaz e menos envolto por especulações.

## 2. A Globalização e seus efeitos para a economia mundial

Tendo em vista a conjuntura econômica instaurada na economia a partir do início da crise, abre-se a possibilidade de realizar uma reflexão acerca de como os atuais acontecimentos encaixam-se na discussão promovida por diversos especialistas em economia internacional e globalização econômica.

Em seu livro “O Lexus e a Oliveira” (1999), Thomas L. Friedman denomina “Camisa-de-força Dourada” o traje político-econômico típico da era da globalização, o reconhecimento de qualquer país quanto às regras da economia global na atualidade. Para caber na “Camisa-de-força Dourada” o país precisa adotar ou incorporar algumas regras como: manter taxas baixas de inflação e preservar a estabilidade dos preços; permanecer tão próximo quanto possível do equilíbrio orçamentário, se não do superávit; desregulamentar os mercados de capitais; tornar a moeda conversível; abrir os setores de atividades, o mercado acionário e os mercados de títulos à propriedade e aos investimentos estrangeiros diretos; liberar a economia e promover o máximo de competição interna; e abrir os sistemas bancários e de telecomunicações à propriedade privada e à concorrência.

Algumas das regras supracitadas que os países devem seguir para caber na Camisa-de-força Dourada são alguns dos principais pontos criticados por especialistas na área e que, segundo eles, devem sofrer uma regulamentação tão logo quanto possível para não piorar ainda mais os impactos já sentidos pela crise; como é o caso da regulamentação e maior fiscalização no mercado de capitais.

Segundo Friedman, para prosperar no atual sistema globalizado, os países não precisam somente vestir a Camisa-de-força Dourada, como também devem estar conectados ao “Rebanho Eletrônico”, que “adora a Camisa-de-força Dourada por ela incorporar todas as regras liberais e de livre mercado que ele espera encontrar nos países”. Friedman conceitua o Rebanho Eletrônico como:

“Composto por todos os operadores anônimos de ações, títulos e moedas, sentados em frente à tela dos computadores em todo o mundo, movimentando o dinheiro a cliques de mouse, dos fundos mútuos para os fundos de pensões e para os fundos dos mercados emergentes, ou negociando na Internet dentro de casa. E também consiste em grandes empresas multinacionais que agora espalham suas fábricas por todo o mundo, transferindo-as constantemente para onde for possível produzir com o máximo de eficiência ao menor custo.” (FRIEDMAN, 1999: 125)

Levando em conta a definição de Rebanho Eletrônico, como se encontram os investidores e operadores de crédito do mundo todo atualmente e as principais empresas multinacionais questiona-se o que pode acontecer com esse Rebanho que já se encontra escondido das conseqüências em curto prazo geradas pela crise.

De acordo com Joseph E. Stiglitz em seu livro “Os Exuberantes anos 90”, durante esse período o crescimento da economia mundial atingiu níveis bastante altos, superando as expectativas tanto de investidores internacionais, quanto de economistas e governos (STIGLITZ, 2003). Esses altos índices de crescimento levaram a crer que as crises econômicas não viriam mais a atingir a economia e que a mesma se encontrava blindada e protegida das depressões. Paul Krugman (2008) em “A Crise de 2008 e a Economia da Depressão”, também comenta o mesmo fato de otimismo dos investidores e governos, levando-os a crer que não haveria mais crises (KRUGMAN, 2008).

Tal conclusão leva a uma maior especulação, desmedida e irresponsável, que gerou complicadas crises na década de 90 e, segundo Krugman, a atual crise iniciada no mercado imobiliário e especulativo americano.

No primeiro capítulo do livro intitulado “O Principal Problema Foi Resolvido”, Paul Krugman expõe a crença de muitos economistas e governantes de que os ciclos econômicos estavam sob controle e que “o principal problema da prevenção de depressões foi resolvido, para todos os propósitos práticos” (KRUGMAN, 2008: 9). Era hora de se preocupar com o “crescimento econômico duradouro” e não mais com a prevenção, atenuação e combate às recessões que predominavam na economia desde a Grande Depressão.

Muitos fatores contribuía para a crença de que os ciclos estavam amansados e que era hora de crescer. Os Estados Unidos passaram por um período sem recessão na década de 90; o Japão, apesar de em crise, causava pouco impacto na economia americana; e o problema da inflação que assolava a América Latina parecia sob controle. Dadas as circunstâncias, era dito que “o mundo parecia mais propenso às economias de mercado que em qualquer época dos últimos 90 anos” (KRUGMAN, 2008: 10).

Nesse ponto, Krugman inicia uma severa crítica aos rumos tomados pela economia global a partir de fatos considerados decisivos para a ascensão cada vez maior da economia de mercado, como: a queda do socialismo, a crença de que os ciclos econômicos estavam amansados, a evolução da tecnologia, e a globalização.

O primeiro fator apontado por Krugman foi o trunfo do capitalismo sob o regime socialista. Com início na abertura da economia chinesa para o capitalismo em 1978, Deng Xiaoping, poucos perceberam a importância de cerca de 1 bilhão de pessoas passarem a abandonar o regime marxista e a China continua a ser observada como “mera coadjuvante” da economia asiática. Entretanto, o colapso final da União Soviética foi, sobremaneira, o fator determinante para o colapso do regime e ideologia do socialismo no mundo. Segundo Krugman, “todas as consequências [do fim do socialismo] foram favoráveis para o domínio político e ideológico do capitalismo” (KRUGMAN, 2008: 12).

Com a queda do socialismo, milhares de pessoas tornam-se consumidoras capitalistas e mostram-se dispostas a adentrar e participar ativamente desse sistema. Mas, ademais às aspirações e vontades das novas nações em participar desse novo sistema, a inserção desses países na economia de mercado mostrou-se difícil e complexa. “Ao contrário do que esperava a maioria das pessoas, as ‘economias em transição’ da Europa Oriental não se converteram em alvos preferido dos investidores estrangeiros” (KRUGMAN, 2008, *idem*). Além disso, muitas econômicas ficaram à deriva no sistema capitalista, como a cubana e norte-coreana.

Posteriormente, Krugman trata do “amansamento” dos ciclos econômicos. Refletindo acerca dos inimigos da estabilidade, o autor diz que a guerra e a depressão são os maiores inimigos da economia e do seu desenvolvimento/crescimento: as guerras quase acabaram com o sistema capitalista em meados do século XX e a Grande Depressão por pouco não destruiu capitalismo e a democracia. Entretanto, a economia americana, após a depressão de 1929, passou por prósperos períodos de crescimento vertiginoso e com poucas recessões econômicas. Tal fato levou economistas e governantes a crerem que os ciclos econômicos estivessem obsoletos ou, ao menos, sob controle, podendo passar por alguns retrocessos esporádicos e de pouca importância econômica.

Na economia, muitas recessões poderiam ser evitadas com a simples emissão de moeda, pois muitas são iniciadas devido ao grande acúmulo de capital e queda de investimentos, podendo ser combatida com a emissão de moeda. Caso a Grande Depressão tivesse sido combatida com a emissão de moeda pelo banco central americano, as consequências teriam sido menos catastróficas, entretanto esse não era o pensamento dos economistas da época e o que foi feito foi basicamente nada, ou seja, deixou-se que a economia se reajustasse por si só (KRUGMAN, 2008).

Após a Segunda Guerra Mundial esse pensamento é deixado de lado e os governos passam a intervir de maneira mais incisiva, injetando moeda, na economia a fim de evitar as crises econômicas. Entretanto, a utilização errada desse mecanismo levou, na década de 1970 nos EUA, à inflação e posteriormente ao desemprego. Adicionando as crises do petróleo dessa década, o quadro diagnosticado é próximo ao de uma depressão.

O surgimento de novas tecnologias que transformaram a composição do setor industrial nos Estados Unidos, gerando maior produtividade e resultados que nos anos 20 e 30 também são fatores abordados por Krugman. Todas essas novas tecnologias, como os computadores, e-mails, internet, telecomunicações e outros, “trouxeram consigo um novo clima de otimismo sobre o capitalismo”, além de novas idéias sobre o livre mercado: “a década de 1990 foi a do retorno da crença em que a riqueza é produto da virtude, ou, ao menos, da criatividade” (KRUGMAN, 2008: 23-25).

A globalização também inspirou a economia a pensar positivo a respeito do problema dos ciclos. A emergência de economias antes desconsideradas no mercado internacional e a atual importância como produtoras e exportadoras de produtos multinacionalizados alavancou o crescimento desses países. Juntaram-se a isso a diminuição das barreiras, avanço da internet e telecomunicações, melhoria da logística internacional e outros fatores que tornaram cada vez mais barato produzir nesses países, gerando uma “vantagem competitiva suficiente para irromper nos mercados mundiais”. Mesmo levando em conta a qualidade de vida em que estavam submetidas milhões de pessoas devido aos baixos salários e altas jornadas de trabalho, o PIB per capita e a situação em que essas famílias estavam vivendo eram melhores que há alguns anos atrás e saltaram positivamente ainda mais nos países onde foi implantada a indústria exportadora (KRUGMAN, 2008).

Em meados da década de 1990 um modelo de desenvolvimento acelerado já podia ser alcançado através da integração desse novo capitalismo global. Entretanto esse novo contexto trouxe algumas desigualdades regionais e sociais, e problemas estruturais para a economia de alguns mercados como o japonês que ainda se recuperava da crise que assolara sua economia assim como dos altos índices de desemprego. Além desses pontos otimistas, esses fatores auxiliaram no desencadeamento de crises econômicas com fortes efeitos sobre a economia mundial, mas que foram de certo modo ignoradas pelos governos e instituições internacionais. A pouca importância dada a esses fatos pode ter potencializado os efeitos da atual crise econômica, como observado a seguir.

### 3. Antecedentes à crise dos *subprime*

A economia mundial possui um histórico considerável de crises econômicas. Como avaliado no capítulo anterior, os ciclos econômicos levam inevitavelmente à crises, seja por forças materiais ou imateriais, e isso não acontecia somente em mercados globalizados, como observado com mais intensidade a partir do II Choque do Petróleo. Já em 1630, ocorreu a primeira crise econômica que se tem registro na história, a crise das tulipas holandesas.

As crises econômicas possuem características muito parecidas, a essência do seu início pode variar, mas seu desenvolvimento e características básicas são comuns em quase todas as crises. Na crise das tulipas do século XVII, a essência era o modismo por parte dos nobres holandeses em se ter essas plantas que haviam chegado há pouco da Turquia. Por ser baseado em um produto natural, havia uma limitação para a disponibilidade desse produto no mercado. Mas, devido à grande procura, os comerciantes deram um jeito de continuar o comércio durante todo o ano comprando dos produtores através do estabelecimento de contratos que garantiam o produto no futuro, quando as flores já tivessem florescido<sup>8</sup>.

O mercado de títulos estava estabelecido. O detentor do contrato (títulos) revendia-os para outros interessados com um valor maior, pagando a despesa e ficando com um lucro. Esses compradores realizavam o mesmo procedimento, quando não tiravam empréstimos para comprar e depois revender com um preço maior ainda. Para ser sustentável e não entrar em crise, era necessário que o valor das tulipas continuasse a subir sem questionamentos por parte de compradores e vendedores. Mas, como faz parte do mercado de capitais, a ambição tomou conta de alguns comerciantes que começaram a repassar contratos falsificados que, ao serem descobertos, gerou a crise no comércio das flores. Muitos nobres haviam vendido casas e propriedades para entrar no comércio das tulipas e muitos bancos haviam emitido empréstimos para dar continuidade ao comércio. Como resultado, muitas famílias perderam tudo e instituições financeiras decretaram falência.

Três séculos mais tarde, em um contexto mais globalizado onde os fatores de produção encontravam-se mais aprimorados e difundidos no sistema capitalista, mais uma nova crise abala o sistema financeiro internacional e todas as economias envolvidas no comércio internacional, a Grande Depressão. A economia americana, como já dito no capítulo anterior, enfrentou um grande problema de superprodução, devido, mais uma vez, à

---

<sup>8</sup> Disponível em: <http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=267>. Acesso em: 5 set. 2009

especulação no mercado que se espalhou para outras economias<sup>9</sup>. No Brasil, a alta demanda por café é bruscamente interrompida, gerando, também, um excesso de produção e prejuízos para a economia interna.

Como visto no caso da crise das tulipas na Holanda e na Grande Depressão, muitas outras crises tiveram início no aumento da especulação por determinado produto, e isso influenciou bastante o que é a economia hoje, suas formas de regulamentação e proteção do mercado e dos consumidores.

Após a Grande Depressão, o mundo vivenciou um período de relativa calma na economia mundial seguido de grande crescimento em boa parte das economias desenvolvidas. Nesse período, economias subdesenvolvidas e em desenvolvimento continuaram a apresentar dificuldades na administração de recursos e de políticas voltadas para o crescimento. Os principais problemas enfrentados eram: a inflação, os déficits públicos e no balanço de pagamentos, corrupção, entre outros. Se o país não estivesse enfrentando sérias dificuldades internas, provavelmente estaria na escala de crescimento como as outras nações desenvolvidas.

Em sua análise acerca da atual crise econômica, Paul Krugman diz que as crises na América Latina, no Japão e na Ásia, foram “alertas ignorados” e que se providências não fossem tomadas, algo pior ocorreria no futuro, como de fato ocorreu. Essas crises iniciaram-se e tiveram um desenvolvimento muito parecido, mas em menor grau e intensidade, comparado com a atual crise econômica (KRUGMAN, 2008).

---

<sup>9</sup> Disponível em: <http://www.historianet.com.br/conteudo/default.aspx?codigo=31>. Acesso em: 7 set. 2009.

### 3.1 A Crise na América Latina

Após décadas assoladas por problemas financeiros e políticos, a América Latina parecia ter “aprendido a lição” e reerguia sua economia antes marcada por dívidas, crises no balanço de pagamentos, moratórias e hiperinflação. A crise da dívida em 1982 deixou claro para os países latinos que mudanças deveriam ser feitas e, a exemplo do Chile, iniciaram reformas privatizando empresas estatais, suspendendo barreiras às importações, eliminando déficits orçamentários, controlando a inflação, entre outros. Logo, a América Latina começou a chamar a atenção de investidores estrangeiros de todas as partes do mundo.

No México, a partir de sua eleição em 1988, Carlos Salinas adota políticas para conter a crise da dívida e retomar a confiança dos investidores internacionais através de duas mudanças importantes: a primeira foi a união com os Estados Unidos para a solução da crise da dívida que, com o Plano Brady<sup>10</sup>, beneficiou não só o México como outros países da América Latina. A segunda foi propor uma zona de livre-comércio com Canadá e Estados Unidos, o NAFTA. Essas mudanças atingiram o objetivo de retomar a confiança dos investidores pois as taxas de juros despencaram para evitar a fuga de capitais e com juros menores sobre a dívida, o déficit orçamentário também despencou. Nas palavras de Krugman (2008), ambas as atitudes adotadas por Salinas, representaram um ponto de inflexão psicológico, dado que fatos práticos e com resultados a curto prazo mudaram a percepção dos investidores fazendo com que os mesmos retomassem os investimentos no país.

Contudo, apesar da euforia dos investidores, o país enfrentava alguns problemas pois a redução da inflação não acompanhou o valor da taxa de câmbio, gerando dúvida sobre se a moeda estaria sobrevalorizada. O Balanço Comercial mexicano também enfrentava problemas devido à queda das barreiras, aumento do crédito e à baixa competitividade dos seus produtos. Mas o México enfrentava um problema ainda maior: apesar das amplas reformas realizadas pelo governo e pelos investimentos cada vez mais crescentes, o país não possuía taxas de crescimentos satisfatórias e condizentes com o que, supostamente, era vivenciado.

Além da necessidade de desvalorização, Krugman cita mais dois fatos ocorridos no México que foram importantes para alertar que algo estava errado: o levante camponês ocorrido em Chiapas e o assassinato de Donald Colosorio, que seria sucessor de Salinas.

---

<sup>10</sup> Plano de reestruturação para os países com problemas de dívida externa na década de 1980. O plano foi idealizado pelo Secretário do Tesouro Americano, Nicholas F. Brady.

Esses dois eventos serviram para revelar que, ademais às altas taxas de investimento e ao papel relevante que a economia mexicana passava a ter no mundo, problemas estruturais antigos ainda ameaçava o futuro do país, como a corrupção, os jogos de interesses políticos e tráfico de drogas (KRUGMAN, 2008).

Logo após a eleição de Ernesto Zedillo, em dezembro de 1994, o país se deparou com um constante escoamento das reservas internacionais que poderia ser contido pelo aumento nas taxas de juros (que afetaria as empresas e o consumo) ou a desvalorização da moeda. O governo optou pela desvalorização, mas devia tê-lo feito observando certas regras: uma desvalorização grande seguida da emissão de sinais positivos acerca da política adotada e da decisão das autoridades econômicas.

Entretanto, a desvalorização foi de apenas 15% e o Ministro da Fazenda, Jaime Serra Puche, deu indícios de que empresários mexicanos haviam sido consultados quanto à desvalorização, para a indignação dos empresários, acionistas e investidores estrangeiros (KRUGMAN, 2008). A fuga de capital foi crescente e em massa, o que levou o governo a abandonar a taxa de câmbio fixa.

Mesmo com a substituição do ministro passando e emitir os sinais certos, não houve resultado e a economia mexicana mergulhou em crise. “Os investidores estrangeiros estavam em estado de choque – perplexos – ao descobrir que o México não era o baluarte que parecia, e quiseram sair a qualquer custo” (KRUGMAN, 2008: 48). A partir de então o círculo vicioso do processo de crise, esta chamada de Crise Tequila, se inicia. O México perde os benefícios do Plano Brady e tem as taxas de juros para dívida elevados para 75%; o valor das dívidas a curto prazo, *tesobonos*<sup>11</sup>, que eram indexados ao dólar, dispara; em 1995, o PIB real despenca 7% e a produção industrial 15%; milhares de empresas declaram falência e o desemprego começa a crescer (KRUGMAN, 2008).

O “efeito tequila” causado pela crise mexicana logo se espalha pela América Latina, sendo a Argentina a principal atingida. Esse efeito, deve-se ao fato de todos os países latinos parecerem iguais para os investidores americanos. O sistema de *currency board*<sup>12</sup> adotado pela Argentina, que previa blindar os efeitos sobre o peso, mostrou-se frágil e sensível com o início da especulação e a derrocada da crise. A população argentina passa a buscar a conversão dos pesos em dólares, devido à desvalorização, e os bancos passam a enfrentar dificuldades, ameaçando levar boa parte da economia para o colapso.

---

<sup>11</sup> Papéis de curto prazo do governo mexicano indexados ao dólar americano.

<sup>12</sup> Mecanismo utilizado para fixar a taxa de câmbio de determinado país à uma moeda estrangeira.

As empresas começam a enfrentar sérios problemas com a contração do crédito e com a falta de liquidez, gerando dificuldade em pagar seus empréstimos. Como diz Krugman, “as próprias regras concebidas para proteger o sistema contra um tipo de crise de confiança o deixaram profundamente vulnerável a outra modalidade de problema”. O *currency board*, visando blindar e proteger o peso argentino acaba levando ao problema da desconfiança pela população ao início de uma crise.

A recuperação de ambas as econômicas se deu através de intervenção externa com injeção de dinheiro na economia. No caso do México o Tesouro dos Estados Unidos utilizou o *Exchange Stabilization Fund*<sup>13</sup> para injetar US\$ 50 bilhões na economia mexicana; e no caso da Argentina, o Banco Mundial ofereceu US\$ 12 bilhões para socorrer a economia (KRUGMAN, 2008).

---

<sup>13</sup> Fundo de Estabilização Cambial pertencente ao Tesouro americano com o objetivo de realizar intervenções emergenciais nos mercados cambiais externos.

### 3.2 A Crise no Japão

Passando para o Japão, após um período de transformação econômica e alto crescimento, entre 1953 e 1973, o país, entra em um estágio de baixo crescimento e desaceleração. Entretanto, sua confiança e credibilidade perante aos outros países era forte, sendo suas altas taxas de crescimento atribuídas à excelente educação proporcionada pelo governo, às altas taxas de poupança, às recorrentes intervenções do governo e ao desenvolvimento capitalista baseado, sobretudo, na inovação. As empresas japonesas também possuíam certa segurança e blindagem contra pressões financeiras externas e não se preocupavam muito com os preços de ações já que raramente se financiavam com a oferta de títulos mobiliários (CANUTO, 1999).

Ademais, a população acreditava fortemente na atuação do governo para assegurar suas poupanças, não prestando atenção ao que os bancos faziam com esses depósitos. Posteriormente, a estreita relação entre banco, governos e empresas revelaria um ponto fraco e estímulo a letargia econômica do país com o que Krugman chamou de *crony capitalism*, ou capitalismo de compadres (KRUGMAN, 2008).

O rápido crescimento da economia japonesa foi acompanhado de um aumento muito maior no preço dos imóveis e das ações, mas nenhum fato prático justificava esse aumento. Uma bolha especulativa começava a se formar no país acompanhada de muitas outras bolhas que se formaram no mundo todo durante a década de 1980. Entretanto, a confiança dos investidores na economia japonesa, com sua visão de longo prazo e segurança passado pelo governo, não foi abalada e, evidentemente, superava a realidade que o país começava a enfrentar. E foi nesse ponto que o Japão começou a enfrentar as consequências da economia da bolha (CANUTO, 1999).

Em 1990, o governo aumenta as taxas de juros com o objetivo de diminuir a especulação que leva a uma queda de 60% no valor das terras e ações em 1991 (KRUGMAN, 2008). Entretanto, ao contrário do que se esperava, a diminuição da bolha especulativa não melhorou a situação do país, mas piorou ainda mais. O Japão passa a enfrentar o que economistas costumam chamar de “recessão do crescimento”, que é

“...o que ocorre quando a economia cresce, mas não com rapidez suficiente para acompanhar a expansão da capacidade, o que resulta em aumento contínuo da ociosidade de máquinas e trabalhadores.” (KRUGMAN, 2008: 68)

Com o crescimento diminuindo aos poucos, o governos passa a adotar critérios menos rigorosos de avaliação da economia, enquanto a própria população e empresas não realizavam manifestações e questionamentos acerca do real problema enfrentado pela economia interna. A questão é que se tornou incompreensível como a economia havia chegado àquele estado de letargia, predominando a “estranha combinação de complacência e fatalismo – e a notória relutância em analisar com persistência porque as coisas deram tão errado” (KRUGMAN, 2008, p. 69).

Para tentar aquecer a economia, o governo reduz as taxas de juros à quase zero de modo a incentivar tanto o setor privado quanto a população a gastar mais dinheiro. Entretanto, ninguém estava disposto a colocar dinheiro na economia, piorando ainda mais a “recessão do crescimento” japonês. A alternativa encontrada foi a injeção de dinheiro na economia pelo próprio Estado, como já preconizava Keynes, através de investimento em infra-estrutura gerando emprego e renda para a população, mas essa alternativa trouxe poucos resultados positivos para o país. Em 1991 o governo gerava superávit orçamentário de 2,9% do PIB, em 1996 gerava um déficit de 4,3% (KRUGMAN, 2008).

O Ministério das Finanças receava uma situação ainda pior no futuro devido ao aumento dos déficits, dos altos índices de poupança e a baixa demanda de investimentos. Em 1997, os impostos são elevados para reduzir o déficit público, mas quase que instantaneamente a economia mergulha em uma profunda recessão. Retoma-se os investimentos do governo em obras públicas, o que não resolve a questão já que os déficits já chegavam a 10% do PIB em 1998 e o índice de dívida pública a mais que 100% (KRUGMAN, 2008).

Para Paul Krugman, o Japão havia caído na “armadilha da liquidez” pois mesmo com baixas taxas de juros e incentivos para empréstimos e financiamentos, não havia dinheiro suficiente em circulação na economia, que levou à “recessão do crescimento” e à crise econômica que logo, como veremos a seguir, se expandiu para os outros países asiáticos (KRUGMAN, 1998).

### 3.3 A Crise Russa e a Crise Brasileira

Com o fim da União Soviética, os Estados membros do antigo bloco socialista enfrentaram crescente aumento da necessidade de se adaptar ao sistema capitalista. Na Rússia, o governo apostou na liberalização dos preços e na privatização de empresas estatais, onde gerentes e trabalhadores recebiam ações das empresas para vendê-las a acionistas estrangeiros, o que não ocorreu. Outro problema enfrentado pelo governo com a liberalização da economia foi a dificuldade do governo em estabelecer direitos de propriedade, levando investidores e empresários à insegurança com relação ao futuro dos seus investimentos, reflexo disso foi que, em 1996, menos de 1% do PIB russo era composto por investimento externo direto.

O país ainda enfrentava sérios problemas fiscais pois as empresas não pagavam os impostos e os governos regionais não repassavam o que deviria para o governo. Deste modo, como não conseguia resolver o problema do déficit através de política fiscal, a Rússia cria um mercado de títulos de curto prazo para tentar resolver a questão. Entretanto, como não havia como pagar o rendimento aos investidores, o governo emitia ainda mais títulos, além de elevar a taxa de juros para incentivar os investidores, o que aumentou ainda mais o déficit público<sup>14</sup>.

A situação agrava-se ainda mais quando a bolha asiática estoura e os investimentos para a região caem. Além disso, dado o contexto de crise, o preço das *commodities*<sup>15</sup> caem consideravelmente, refletindo no Balanço Comercial da Rússia, grande exportadora de petróleo, gás e produtos de origem agrícola. Acreditando que a situação melhoraria em pouco tempo, o governo decide manter a taxa de cambio fixa de modo a evitar maiores perdas econômicas. A conjuntura vivida pelo país não melhora, os bancos russos passam a enfrentar problemas; a taxa de cambio rublo/dólar encontrava-se valorizada no mercado paralelo (aumentando a demanda por dólares); e a tentativa do governo em privatizar a estatal do petróleo, Rosneft, fracassa.

Em agosto de 1998, muitos bancos amanheceram falidos pois não deram conta de honrar com suas dívidas; o governo gastava cerca de US\$ 5 bilhões com pensões e salários

---

<sup>14</sup> Disponível em: <[http://www.bndespar.com.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/Td/Td-77.pdf](http://www.bndespar.com.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/Td/Td-77.pdf)> Acesso em: 29 ago. 2009.

<sup>15</sup> Mercadorias, principalmente minérios e gêneros agrícolas, que são produzidos em larga escala e comercializados em nível mundial.

atrasados e manutenção da taxa de cambio, o que levou à declaração da moratória por 90 dias; todos os pagamentos foram suspensos; as exportações caem; o PIB diminuía cada vez mais; e a inflação acelerava assim como o aumento do desemprego<sup>16</sup>.

A ajuda vinda do FMI não foi suficiente e só ajudou a acelerar a fuga de capitais, pois tanto investidores nacionais quanto estrangeiros aproveitaram a entrada de moda para sacar seus investimentos e sair do país. De acordo com Bruno José Pinto (2004), “o colapso russo teve início devido a um choque externo, mas que foi ‘favorecido’ por um sistema fiscal fraco e por uma política de atração do capital externo em um sistema financeiro vulnerável.”

A declaração da moratória pela Rússia atinge diretamente o Brasil tendo em vista os problemas internos que o país já enfrentava devido às conseqüências do Plano Real na economia, mais especificamente: um crescente déficit público e o aumento da relação entre déficit em conta corrente e PIB; e que levaram ao desenrolar de outros problemas econômicos. Era necessário um ajuste fiscal, aumentando as receitas e diminuindo as despesas, e o aumento da competitividade dos produtos nacionais para reverter o déficit.

A adoção do Plano Real visava, acima de tudo, o controle inflacionário. O governo pouco se preocupou com os outros aspectos da economia condicionando-os ao controle da inflação. Após a redução e o equilíbrio inflacionário, a economia brasileira deparou-se com uma série de problemas: demasiada apreciação cambial, juros altos, déficit no Balanço de Pagamentos, déficit público e baixo crescimento econômico. A desvalorização cambial causaria preocupação, já que esta era o principal instrumento de controle inflacionário estando o governo é obrigado a “esfriar” a economia de modo a conter gastos e consumo.

Quando o país é afetado pela declaração da moratória pela Rússia e o preço das *commodities* caem, seguido da redução do crédito internacional, inicia-se um ataque especulativo contra a moeda brasileira, o que obriga o governo a desvalorizar a moeda e a recorrer ao FMI. O país ainda tentou diminuir suas dívidas através da privatização de estatais, o que se mostrou insuficiente<sup>17</sup>.

A crise brasileira de 1999 não foi exatamente uma crise que afundou a economia e que causou sérios danos, mas desenrolou-se em um cenário conveniente para mostrar ao governo que a política econômica precisava ser mudada ou conseqüências piores poderiam

---

<sup>16</sup> Disponível em: <[http://www.dpp.pt/pages/files/infor\\_inter\\_1998\\_I3.pdf](http://www.dpp.pt/pages/files/infor_inter_1998_I3.pdf)>. Acesso em: 29 ago. 2009.

<sup>17</sup> Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=701641](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=701641)>. Acesso em: 29 ago. 2009

surgir no futuro. A taxa de juros é elevada de modo a aumentar o impacto fiscal, aumentando as receitas enquanto esforços eram realizados para diminuir as despesas. O governo também foi rápido em articular a aprovação de outros pequenos pacotes de ajuste que ajudariam a combater a crise ao mesmo tempo em que promovia a imagem do país no exterior para voltar a atrair investimentos e estimular a volta do crescimento econômico.

### 3.4 Considerações Sobre as Crises

Dadas como exemplo as crises mencionadas anteriormente, observa-se que a falta de ação dos governos e do próprio mercado gerou um ambiente propício para o desencadear das crises. No caso dos países da América Latina, o problema advindo de políticas monetárias e fiscais mal implantadas levou ao choque externo e à crise da dívida, gerando uma série de problemas domésticos que afetavam diretamente a população. O fato de a Crise Tequila não ter deixado marcas efetivas no sistema e na “memória mundial” devido à sua rápida recuperação, é um fator importante para demonstrar que não só os governos mas todo o complexo financeiro internacional, que envolve instituições públicas e privadas, investidores autônomos, bancos, governos entre outros, possuem uma memória extremamente fraca quando surgem recuperações positivas e rápidas (KRUGMAN, 2008: 54). A ganância dos investidores e o alívio dos governos que não querem ser submetidos à pressões favorece ainda mais esse “esquecimento”.

Outra questão bastante relevante abordada por Krugman (2008, idem), é o fato de o governo americano demonstrar que toda a situação desencadeada pela Crise Tequila, e suas conseqüências para a América Latina, estavam sob controle. Essa situação serviu para reforçar ainda mais a confiança na economia e políticas americanas, ao mesmo tempo em que demonstrava que as medidas adotadas pelo governo americano podiam ter sido evitadas por uma simples revisão das políticas econômicas adotadas pelo governo mexicano e de outros países latinos afetados pela crise. Infelizmente, não há como se pensar que se tudo ocorre bem com países desenvolvidos também ocorrerá com os emergentes ou menos desenvolvidos. Estes, como mostrado na explicação das crises estão muito mais vulneráveis as movimentações em manada dos investidores que agem sobremaneira de acordo com a confiança emitida pelo mercado.

Já na Rússia, o governo inexperiente no “ramo” do capitalismo apostou em medidas arriscadas para a postura do país na época, além disso, a economia suscetível á corrupção colaborou para diminuir a confiança internacional e a arrecadação. Para se restaurar os investimentos e alavancar a inserção da ex-república soviética no sistema capitalista, houve uma grande abertura para entrada de fundos de hedge na economia russa, e isso tornou a situação ainda mais delicada. Krugman (2008) define os fundos de hedge como “instituições financeiras capazes de manter controle temporário sobre ativos de valor total muito superior á riqueza dos proprietários”. Pouco antes do estouro da crise de 1998 na Rússia, as maiorias dos

fundos de hedge se encontravam vendidos sob ativos seguros, entretanto estavam comprados sob ativos arriscados e que poderiam causar problemas em longo prazo. E foi nessa direção que a economia foi direcionada: a uma falta de liquidez no sistema, causada por uma grande volatilidade e incertezas geradas por esses fundos.

Nessa questão, mais uma vez depara-se com uma situação semelhante à vivida atualmente. Se já naquela época os fundos de hedge poderiam causar pânico no sistema financeiro e desbancar em uma crise, como ocorreu, questiona-se por que se demorou 10 anos para pensar em fiscalizar e regulamentar essa questão. Como veremos no próximo capítulo, a regulação dos fundos de hedge é uma das prioridades tanto do governo americano tanto dos países membros do G-20.

Passando para o caso do Japão, é inegável que a bolha imobiliária formada no país é extremamente parecida com a bolha que se iniciou nos Estados Unidos em 2005. Outro fator que pode assemelhar ainda mais os dois países é o fato de ambos possuírem uma forte reputação no sistema financeiro internacional que acaba mascarando as verdadeiras dificuldades enfrentadas pela economia doméstica.

De maneira mais generalizada, Wolf (2009) expõe que as falhas no passado acarretaram grandes desequilíbrios no sistema atual, são elas:

“A incapacidade de compreender de maneira adequada os riscos inerentes a todos os mercados financeiros liberalizados, em que as decisões são tomadas por instituições rivais; a incapacidade de avaliar os maiores riscos, quando as finanças transpõem as fronteiras, especialmente no caso de economias de mercado emergentes ainda frágeis; a incapacidade dos países devedores de compreender os riscos inerentes à tomada de empréstimos em moedas estrangeiras e a conseqüente necessidade de maior disciplina fiscal e monetária; a incapacidade de compreender os riscos cambiais assumidos por credores e devedores, e, em especial, a vulnerabilidade de taxas de câmbio fixas ajustáveis, atreladas a algum parâmetro, num mundo de movimentos de capital liberalizados; a incapacidade de compreender o que significa conviver com a instabilidade do atual mundo multicambial, em vez da previsibilidade do padrão-ouro; e a incapacidade de modernizar em tempo oportuno as instituições globais.” (WOLF, 2009: 9-10)

Conforme observado por Wolf, as fragilidades supracitadas e pouco observadas por governos e instituições internacionais de fato existiam e acarretaram na crise dos *subprimes* e todas as suas conseqüências para o sistema financeiro internacional em que, como observado nas cúpulas de governos, passa-se a pensar em tais fatores como essenciais para mudança no sistema tão logo quanto possível.

Nesse sentido, a seguir far-se-á uma reflexão acerca da crise dos *subprime*, suas causas e conseqüências para a economia mundial, para posteriormente dar-se início à discussão acerca dos esforços internacionais para regulação do sistema financeiro internacional.

#### 4. A Crise dos *Subprime*

No início deste século, logo após a crise das empresas *pontocom*<sup>18</sup> em março de 2000, a formação da nova bolha especulativa<sup>19</sup> do mercado financeiro americano voltou-se para o mercado imobiliário, devido principalmente aos baixos juros e ao crédito abundante. Milhares de americanos, com ou sem capacidade financeira (*subprime*<sup>20</sup>), passaram a comprar imóveis, por meio de financiamento, e sua grande procura fez com que os preços aumentassem de modo significativo e especulativo. Muitos consumidores optaram por refinanciar suas dívidas, hipotecando seus imóveis em troca de ainda mais dinheiro.

O dinheiro recebido pelo refinanciamento do imóvel foi gasto, em grande medida, no mercado de consumo e muitos dos devedores americanos deixaram de pagar suas dívidas, gerando “títulos podres”<sup>21</sup>. Os bancos, de modo não muito diferente, “revendiam” os títulos comprados para outros bancos, chamados de títulos lastreados, porém, muitos desses títulos não seriam pagos pelos devedores (no caso, os consumidores). Em 2006, o presidente do FED, Ben Bernanke, mostrou-se preocupado com a inflação e elevou a taxa de juros do país para 5,25% ao ano, a maior desde 2001. Com os juros mais altos, o interesse pelo investimento e compra de imóveis caiu, desvalorizando-os significativamente - hoje, a taxa de juros está entre 0 e 0,25% medida tomada também pelo Federal Reserve com objetivo de diminuir os impactos causados pela crise.

Os bancos, que haviam repassado os títulos vendidos pelos consumidores para outros bancos no mundo inteiro, passaram a registrar grandes taxas de inadimplência, gerando grandes perdas e fechando suas portas. As bolsas de todo o mundo passaram a revelar constantes quedas e instabilidade, dando início a uma grande incerteza, fazendo com que as grandes potências econômicas como Estados Unidos e Europa passassem a enfrentar fortes quedas no crescimento, entrando em fase de recessão econômica.

A declaração de concordata do banco americano Lehman Brothers foi o marco inicial para o desenrolar e aprofundamento da crise econômica. Um dos maiores bancos do

---

<sup>18</sup> Crise que se iniciou em 1995 devido a grande especulação e crescimento do setor (empresas virtuais), as ações valorizaram-se acima do valor real das empresas, ocasionando o estouro da bolha em março de 2000.

<sup>19</sup> Alta exagerada na cotação de um ativo ou produto, sem fundamentos para isso. Em geral, é provocada pela especulação do mercado e pode "estourar" a qualquer momento, derrubando os preços.

<sup>20</sup> Clientes de alto risco – aqueles com grandes chances de não efetuar os pagamentos.

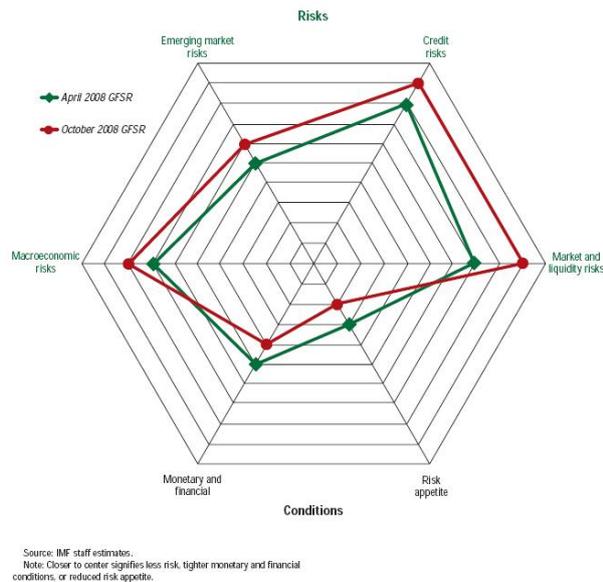
<sup>21</sup> Títulos não pagos pelos tomadores dos empréstimos.

país, com 158 anos de existência, o Lehman Brothers já havia perdido US\$ 3,9 bilhões até sua falência que, de acordo com as declarações dos membros da comissão de administração, foi necessária para proteger seus ativos e maximizar seu valor, o que não ocorreu (nos dias que se seguiram as ações do banco caíram 90%).

Seguiu-se a isso a nacionalização da seguradora americana AIG, que perdeu 79% do seu valor desde o estouro da bolha, em setembro de 2007, onde o governo americano concedeu um crédito de US\$ 85 bilhões em troca de quase 80% do seu capital. Desde o início da crise até hoje, mais de 100 bancos americanos decretaram falência, o governo tem garantido os depósitos dos clientes e intervindo através de pacotes de estímulo. Em fevereiro de 2009, foi sancionado pelo presidente americano Barack Obama, o pacote de estímulo de US\$ 787 bilhões com o objetivo de resgatar a economia americana da crise. Segundo resultados preliminares, a Lei de Investimento e Recuperação Americana (ARRE, em inglês) já salvou/criou cerca de 1 milhão de empregos e elevou a estimativa do PIB americano para o ano de 2009 em 2,3 pontos percentuais.

Internacionalmente, os Estados Unidos tem demonstrado um grande interesse em cooperar com as principais potências econômicas de modo a melhorar o cenário internacional, criando marcos regulatórios mais consistentes e com poderes coercitivos para que sejam obedecidos. As reuniões do G-20 têm direcionado seu foco para a discussão dos problemas relativos à crise financeira, seus impactos na economia mundial e formas de ser solucionada.

No Brasil, segundo estudo do IPEA (2008), em 2006, o saldo comercial brasileiro atingiu o recorde de U\$ 46,5 bilhões; em 2007, esse saldo caiu para U\$ 40 bilhões; e, até setembro de 2008, o saldo comercial brasileiro estava em U\$ 18,5 bilhões, 36,6% menor que o mesmo período de 2007. Em 2008, o saldo comercial brasileiro fechou com superávit ainda mais baixo, de apenas U\$ 24,8 bilhões quando comparado aos dois últimos anos, devido à valorização do real e aos impactos iniciais causados pela crise, por exemplo. O gráfico abaixo evidencia algumas das mudanças ocorridas no cenário econômico desde o início da crise.



**Figura 2 - Impacto Inicial da Crise do Subprime**  
 FONTE: FMI, 2008

A figura acima mostra que de abril a outubro de 2008, os mercados emergentes e o mercado de crédito encontram-se em maior risco frente à atual conjuntura, enquanto os riscos monetários, financeiros e *appetite risks*<sup>22</sup> diminuíram. O aumento dos riscos se deve, em grande medida, às declarações do Federal Reserve e do governo americano que admitiram a possível recessão que a economia americana pode enfrentar, além do pânico que tomou conta das bolsas de valores do mundo todo, hoje caracterizadas por grande inconstância.

Nas economias emergentes, é inevitável um abalo inicial, apesar de declarações positivas de autoridades brasileiras com relação aos futuros impactos causados pela crise. Essas economias tornar-se-ão mais limitadas com relação ao seu mercado exportador, já que os principais países afetados são grandes consumidores de insumos importados pelos emergentes. O mercado de crédito já está sofrendo conseqüências no Brasil: pequenos exportadores já encontram dificuldades em adquirir crédito no mercado interno para moverem suas exportações e os próprios consumidores brasileiros já se deparam com o aumento das taxas de juros e até mesmo com o bloqueio de crédito por muitos bancos e financiadoras, que, cientes dos riscos, retêm o capital.

Cerca de 1 ano e meio após o início da crise, a economia internacional encontra-se abalada: países já declararam recessão e diminuíram suas previsões taxas de crescimento; organismos internacionais publicam pesquisas revelando números alarmantes sobre a

<sup>22</sup> O grau de incerteza que um investidor está disposto a aceitar em relação a mudanças negativas para os seus negócios ou na economia.

economia e mesmo os emergentes, que possuíam tanta confiança para o enfrentamento da crise, já se mostram abalados com seus impactos iniciais.

Como aponta Paul Krugman em seu livro “A Crise de 2008 e a economia da depressão”, a atual crise financeira é uma continuação da crise que afetou a Ásia e América Latina da década de 1990. Segundo ele, essas crises foram um “alerta ignorado” pelos tomadores de decisão da época e influenciou muito os resultados da atual crise econômica. O clima de segurança e prosperidade vivido após a superação dessa crise levou governos a acreditar que o mercado financeiro internacional estava sob controle e que não haveriam mais crises no sistema econômico mundial.

A falta de uma regulamentação firme do sistema financeiro internacional contribuiu muito para a perda de controle dos governos mundiais, levando à crise. Esse tema vem sendo amplamente discutido em cúpulas e encontros de governos do mundo todo, mas o medo de a regulamentação levar a um “engessamento” do sistema é muito grande, atrasando essas decisões.

Deste modo, a necessidade de se discutir determinado tema mostra-se importante para que uma nova estratégia de desenvolvimento seja criada. Então, a seguir pretende-se realizar uma reflexão a cerca do atual contexto em que se encontra o sistema financeiro e o reconhecimento e esforços internacionais realizados para que o atual paradigma seja eficientemente mudado.

### **3º CAPÍTULO - O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL E A NECESSIDADE DE REGULAÇÃO**

Este capítulo entrará na discussão acerca dos problemas que surgiram no sistema financeiro internacional após o início da crise dos *subprime*. A necessidade de regulação do sistema será o principal ponto a ser abordado, tanto do ponto de vista individual, de cada país, como um objetivo em escala internacional onde, a partir de um consenso, os países estariam dispostos a seguir regras internacionais.

Nesse sentido, iniciarei expondo a dinâmica do mercado financeiro seguido da exposição do fenômeno da globalização financeira e da Teoria da Superbolha, que aborda o tem. Posteriormente se falará da iniciativa da criação do BIS e da elaboração dos Acordos de Basileia I e II, seus problemas e desafios para a instituição de um sistema financeiro mais seguro.

Para finalizar, será abordado o ponto de vista de determinados autores sobre a necessidade da regulação e as formas de atingir esse objetivo, assim como as iniciativas adotadas pelo G-20 financeiro e pelos Estados Unidos.

## 1. A Dinâmica do Sistema Financeiro Internacional

Por definição, o sistema financeiro internacional engloba as relações de troca ou negócios entre moedas, atividades, fluxos monetários e financeiros, pagamentos, aplicações financeiras internacionais, bancos, governos, organismos internacionais, entre outros. Sua função principal é facilitar o comércio e o investimento internacional, além de transferir o capital privado para os investimentos mais lucrativos com maior facilidade. Nesse sentido, o sistema financeiro internacional tenta conciliar os seguintes objetivos: conversibilidade da moeda em uma taxa fixa, mobilidade dos capitais e os interesses nacionais com regras internacionais<sup>23</sup>.

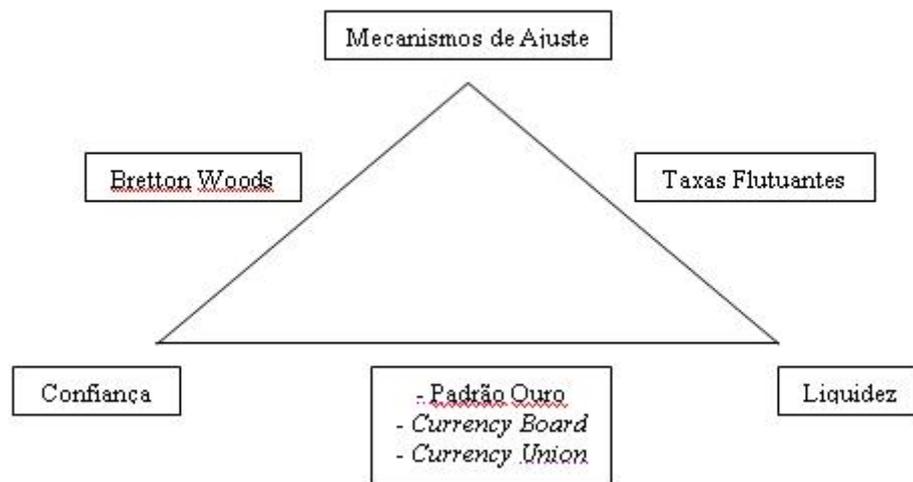
Segundo Pinheiro (2009: 14), o Estado pode interferir no mercado financeiro de modo a regular suas atuação na economia doméstica e internacional, já que os efeitos causados por um problema no sistema financeiro tendem a gerar impactos em outros setores da economia e outros países.

“O Estado interfere no mercado financeiro de cinco maneiras principais: por meio dos instrumentos usuais de política monetária, procurando suavizar o ciclo econômico, em grande parte por meio do canal da disponibilidade e do custo do crédito; estimulando o acesso ao sistema de pagamentos; reduzindo a assimetria informacional, por meio da imposição de regras contábeis uniformes e obrigações de disponibilização de informações, assim como pela manutenção de registros públicos de informação de crédito; influenciando na composição dos ativos das instituições financeiras, seja alterando o retorno relativo das diversas operações financeiras, por meio de tributos e subsídios, seja obrigando a destinação de fluxos financeiros para certos setores ou devedores (crédito direcionado), ou ainda por meio de bancos públicos; e como regulador prudencial e prestador de última instância, de forma a proteger o sistema de pagamentos, estimular a intermediação financeira e proteger o pequeno poupador.”

Deste modo, em um contexto cada vez mais instável e desregulado vivenciado pelo sistema financeiro internacional, torna-se mais difícil conciliar a arquitetura básica do sistema financeiro internacional, composto por: liquidez, confiança e mecanismos de ajuste. A figura a seguir demonstra esse dilema vivenciado desde o nascimento do sistema financeiro internacional.

---

<sup>23</sup> Disponível em: <http://www.ufrgs.br/ppge/disciplinas/mbe-moeda/aula10.pdf>. Acesso em: 23 set. 2009.



**Figura 3 - Dinâmica Triangular do Mercado Financeiro**  
 FONTE: KRUGMAN, 1988

A liquidez significa a mobilidade de capital tanto financeiro quanto comercial disponível no sistema para a realização de negócios, compra e venda de ativos. De acordo com Horne (1995), a liquidez possui duas dimensões: o tempo necessário para converter um ativo em dinheiro e o grau de certeza com relação à conversão realizada para o ativo. Para Sharpe, Alexander e Bailey, liquidez refere-se a habilidade dos investidores em converter títulos em dinheiro a um preço similar ao do negócio realizado anteriormente.

Confiança significa a habilidade em proteger as taxas de cambio e sua política econômica doméstica da especulação desestabilizadora, que resulta em crises. Para gerar a confiança o país precisa estar sempre indicando para o sistema financeiro que sua economia está forte e que as políticas adotadas pelo governo possuem fundamentos e levarão ao bom desempenho doméstico, com conseqüências internacionais.

A questão da confiança está bastante relacionado aos mecanismos de ajuste, não deixando de lado, obviamente, sua relação com a liquidez também. Durante os momentos característicos de crise, as políticas adotadas pelos países são os mecanismos de ajuste que funcionam para não acabar com a confiança dos investidores e com a liquidez de moedas dentro do país. Vale ressaltar que o ato de investir é caracterizado pela ação “em bando” dos detentores do capital que procuram as melhores taxa de juros e cambio; entretanto, a ação “em bando” dos investidores também ocorre ao depararem-se com uma crise de confiança e, nesse caso, a ação é ainda mais forte pois quem sair por último pode ser o que perderá mais.

Em artigo publicado em 1998 por Paul Krugman, o economista realiza uma contraposição de idéias que exemplificam o dilema enfrentado pelo sistema financeiro internacional na busca pelo equilíbrio entre as três condições, concluindo que a escolha por uma dessas condições inevitavelmente leva ao abandono de outra, como mostrado na figura. No caso da confiança, Krugman utiliza o seguinte exemplo: suponha que uma economia decida que não pode aceitar uma moeda instável que sempre varia de acordo com o “sentimento do investidor”; isso significa que ele deve ou fixar o cambio ou controla-lo fortemente. Entretanto, se o governo deseja manter a liquidez conservando irrestritos fluxos de capitais estará sujeito à ataques especulativos sempre que o mercado desconfiar da estabilidade da sua moeda. Deste modo, uma escolha deve ser feita: ou adota o mecanismo de ajuste da taxa de cambio diminuindo a circulação de capital (liquidez), ou mantém o fluxo de moeda colocando em jogo a estabilidade da economia.

Olhando através do ponto de vista do mecanismo de ajuste, apesar de ser de importância primordial para recuperação da economia, a intervenção do governo de forma recorrente se combinada à livre circulação massiva de capitais (liquidez) leva, também, a ataques especulativos contra a moeda sempre que os investidores desconfiarem nas políticas do governo. Nesse caso, o mecanismo de ajuste forçaria a escolha ou da confiança ou da liquidez: muita confiança obrigaria o país a diminuir a liquidez para impedir ataques especulativos; muita liquidez e pouca confiança gerariam ataques especulativos recorrentes.

Para o caso da liquidez o governo tem duas opções: ou mantém uma taxa de cambio flutuante, deixando sua economia seguir de acordo com o “humor” dos investidores, optando pelo mecanismo de ajuste; ou adotaria uma taxa fixa de cambio que poderia resultar em uma crise de confiança caso se pense que a taxa de cambio adotada não condiz com a taxa de cambio real.

Já no final da década de 1990 esse dilema se mostrou bastante importante devido às crises sistêmicas que se envolveram os países. Entretanto, ele se enquadra de forma particular a determinados grupos de países. Os países desenvolvidos com economias consolidadas como Estados Unidos e União Européia não precisavam se preocupar tanto com a questão da confiança devido ao seu papel fundamental na economia mundial principalmente frente aos países em desenvolvimento. Quando se está no “topo”, subentende-se que não há nada que os julgaria vindo de um patamar superior. Contudo, ao contrário dos países desenvolvidos, a confiança em seus mercados é primordial para as economias emergentes que

enfrentam o dilema entre abdicar dos mecanismos de ajustes ou da liquidez, também fundamental para a boa continuidade do seu sistema financeiro.

Essa análise é importante para mostrar que ainda hoje esses problemas são enfrentados pelo sistema financeiro internacional. Pode-se dizer que nessa crise, o problema central foi o excesso de liquidez, crédito fácil e aumento da riqueza e circulação de moeda para níveis inimagináveis que, ao início da inadimplência de consumidores norte-americanos, descambou para uma crise de confiança em um plano nunca visto anteriormente. Junta-se a isso, as evidências cada vez mais fortes de que o mundo passa a enfrentar o fenômeno da globalização do capital ou globalização financeira, tornando o sistema financeiro internacional cada vez mais interconectado e vulnerável ao surgimento de crises. Essa questão será exposta de forma mais detalhada no ponto seguinte, onde também será caracterizada e exemplificada.

## 2. A Globalização Financeira e a Teoria da Superbolha

Devido à importância angariada pelo setor financeiro a partir, principalmente, da liberalização e globalização econômica promovida por Margareth Thatcher (1979 – 1990) e Ronald Reagan (1981 – 1989) na década 1980, surgiu um novo contexto financeiro internacional, a globalização financeira, caracterizada pelo crescimento do mercado financeiro desvinculado da produção e do comércio internacional. Gontijo e Oliveira (2009) enumeram cinco processos convergentes dos governos de Thatcher e Reagan que contribuíram para a globalização financeira, são eles:

“(i)consolidação da ruptura do pacto político do pós-guerra entre capital e trabalho, caracterizado pelo aumento permanente da taxa de salários, manutenção da participação dos salários na renda nacional, e construção do estado de bem-estar social, em favor da reconcentração da renda em favor do capital, particularmente do segmento financeiro; (ii) liberalização e desregulamentação dos mercados, cujo ordenamento passa a ser encargo, tanto quanto possível, da “mão invisível”; (iii) crescente aprofundamento da interpenetração das relações econômicas em escala global, ou seja, de “globalização”; (iv) progressiva financeirização da riqueza, com o aumento da relação ativos financeiros/PIB e da relação encargos financeiros/lucros; (v) hegemonia ideológica e objetiva do capital financeiro, que passa a comandar a política econômica.” (GONTIJO & OLIVEIRA, 2009:1)

Esse processo pode ser considerado o resultado da integração de duas plataformas: a doméstica, com a progressiva liberalização financeira e a internacional, com a crescente mobilidade de capitais<sup>24</sup>. Esse novo contexto elevou, como evidenciado no capítulo anterior, a probabilidade de ocorrência de crises econômicas devido ao aumento da integração entre a grande liberalização dos sistemas financeiros, ao crescimento da integração financeira global e à própria dinâmica do sistema monetário internacional (WOLF, 2009).

Já segundo Corazza (2005), a globalização financeira é movida por três fatores: o aumento no acúmulo de riqueza na forma de ativos e em diferentes moedas, seguido da crescente mobilidade desses ativos principalmente devido aos avanços na informática e, finalmente, pelo regime de taxa de cambio flutuante que movimenta esses ativos de maneira especulativa, para onde houver maior probabilidade de ganhos. Ainda segundo Corazza, essa dinâmica leva a crer que tudo ocorre em um plano imaterial, fictício, onde a riqueza torna-se abstrata e imensurável.

---

<sup>24</sup> Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/Downloads/Publicacoes/TextosDiscussao/texto90.pdf>>. Acesso em: 4 out. 2009.

A acumulação de riqueza em forma de ativos, para Moffit (1984), iniciou em decorrência da criação do “euromercado” onde a moeda circulava aparentemente “sem pátria” e livre a regulação dos sistemas bancários nacionais dos países europeus. A criação do “euromercado” também foi uma opção para os Estados Unidos e Inglaterra financiarem seus desequilíbrios internos através da atração de capitais. Essa acumulação de riqueza advinda do “euromercado” foi constituída por emissão de dólares para financiar a reconstrução europeia e japonesa assim como para financiar o déficit americano. As crises do petróleo e da dívida nas décadas de 70 e 80, segundo Corazza, também contribuíram para o aumento do estoque de riqueza.

O terceiro ponto citado por Corazza é o crescimento da tendência para taxas de cambio flutuantes que acabaram atrelando-se aos movimentos especulativos de capital. De acordo com análise feita por Eichengreen (2007), a adoção das taxas de cambio flutuantes por um quarto dos países membros do FMI em 1984 passou a demonstrar essa tendência como uma consequência direta da mobilidade de capitais.

O abandono de políticas keynesianas pelo governo inglês e francês, em 1976 e 1983 respectivamente, devido aos ataques especulativos e desvalorização da libra e franco; e a elevação das taxas de juros nos Estados Unidos aumentando a atração de capitais também são marcos importantes que identificam o aumento da tendência para a globalização do capital.<sup>25</sup>

De acordo com Celso Furtado e Keynes, a grande integração dos mercados através da globalização traz uma série de oportunidades e possibilidades de investimentos mas também expõe todo o sistema a riscos e dilemas conflitantes, onde os objetivos de cada país, no caso de Furtado o desenvolvimento e de Keynes o pleno emprego, acabam engessados pelo sistema e não atingidos.

Ainda dentro da discussão sobre um novo contexto de inserção sistema financeiro internacional caracterizado principalmente pelos esforços para conter a crise econômica, George Soros (2008) desenvolveu a Teoria da Superbolha para explicar a nova dinâmica econômica que, segundo ele, entra em uma nova era. Para ele, o estouro da bolha imobiliária foi o estopim para o estouro de uma bolha maior ainda, a superbolha. Esta está intrinsecamente relacionada à atual crise econômica que, diferente das ocorridas nas décadas passadas, “não está confinada a uma determinada empresa ou a um segmento específico do sistema financeiro” (SOROS, 2008: 109).

---

<sup>25</sup> Disponível em: < <http://www.ufrgs.br/PPGE/disciplinas/mbe-moeda/aula7.pdf>>. Acesso em: 9 out. 2009.

De acordo com os definidores do processo de globalização financeira, Soros também credita o início da formação da superbolha à volta do *laissez-faire*<sup>26</sup> reintroduzido por Reagan e Thatcher, na década de 1980, quando “o fundamentalismo de mercado se tornou o princípio orientador do sistema financeiro internacional” (SOROS, 2008: 119). Essa superbolha combina três grandes tendências: crescente aumento da expansão do crédito, globalização dos mercados financeiros e diminuição da regulação financeira com aumento dos ritmos de inovação nesse sistema.

Soros diz que a diminuição da regulação financeira e as inovações financeiras, principalmente nos Estados Unidos, foram constituídas sob um falso paradigma, o “de que os mercados tendem ao equilíbrio e os desvios são aleatórios” (SOROS, 2008: 119). Aliado a esse fato, soma-se a atitudes dos governos dos países desenvolvidos para salvar o sistema da crise, através de políticas contracíclicas, ao passo em que os países menos desenvolvidos ou em desenvolvimento continuavam na mesma disciplina. Deste modo, houve uma grande expansão do crédito para esses países desenvolvidos, principalmente Estados Unidos que, nas palavras de Soros, teve como principais fontes o déficit em conta corrente e o déficit orçamentário. Apesar dos desequilíbrios, a situação parecia “por um fio”, mas sustentável em um primeiro momento:

“Os Estados Unidos acumularam dívida externa; a China e outros países acumularam reservas cambiais. Os Estados Unidos tinham um baixo índice de poupança, enquanto o de seus parceiros era elevado. Havia um relacionamento igualmente simbiótico entre os bancos e seus clientes, especialmente fundos de hedge e de capital privado, e também entre as instituições de crédito hipotecário e seus devedores.” (SOROS, 2008: 123)

Com o desenvolvimento e estouro da bolha imobiliária a situação passou para um nível de insustentabilidade. A contração econômica gerou uma fuga dos dólares em todo o sistema financeiro, além de salientar erros do passado, como mostrado no capítulo anterior. Os principais indícios que sustentariam sua teoria seriam: a questão do crédito e a dimensão tomada pela crise. As condições para concessão de crédito aos consumidores dos países desenvolvidos, principalmente Estados Unidos, atingiram níveis máximos de “relaxamento”, com condições tão favoráveis que seria impossível pensar em novas possibilidades de concessão; ao passo que essa crise não está confinada a apenas um setor da econômica, mas

---

<sup>26</sup> princípio defendido pelos economistas mais liberais e que defende que o Estado deve interferir o menos possível na atividade econômica e deixar que os mecanismos de mercado funcionem livremente.

tornou-se sistêmica, atingindo todos os aspectos do sistema financeiro nacional de alguns países e internacional.

Para demonstrar esse novo paradigma, Soros utiliza a reflexividade, teoria criada por ele, segundo a qual os mercados não necessariamente refletem determinados fundamentos expostos, mas mudam de forma que afetam sobremaneira o valor dos ativos financeiros. Nesse sentido, decisões tomadas no passado refletem o que pode vir a acontecer no futuro sendo o mecanismo expansão-contração, bem definido na teoria dos ciclos econômicos, um exemplo da aplicabilidade da teoria da reflexividade.

No passado, houve esforços e preocupações em se manter um ambiente financeiro minimamente sustentável e seguro para as movimentações econômicas internacionais. Caso elas tivessem sido mais enfáticas e bem vistas pelas principais economias do mundo, talvez a tragédia pudesse ter sido amenizada e a Superbolha poderia não ter estourado, assim como a última crise. Visando essa questão, no próximo ponto será abordada a importância do BIS e dos Acordos de Basileia para esses esforços.

### **3. O BIS e os Acordos de Basiléia**

Passando da reflexão conjuntural para a estrutural, esforços têm sido arraigados com o objetivo de dar certa segurança ou mesmo previsibilidade ao sistema financeiro internacional. Já em 1930, no desenrolar do que viria a ser a Grande Depressão foi criado o BIS, a mais antiga organização financeira internacional que possui o papel de funcionar como banco dos bancos centrais. Seus objetivos principais são: fórum que visa promover a discussão e análise política entre bancos centrais e a comunidade financeira internacional; ser um centro para pesquisa econômica e monetária; ser uma contraparte para os bancos centrais em suas transações financeiras; e ser um agente ou mandatário em conexão com as operações financeiras internacionais.

Dentre os objetivos e atribuições do BIS, destaca-se o papel do BCBS, *Basel Committee on Banking Supervision* que, tendo em vista o atual contexto de crise internacional sistêmica proporciona um fórum de cooperação regular na questão da supervisão bancária, buscando o entendimento internacional em questões bancárias chaves para a economia além de procurar o aprimoramento da qualidade da supervisão bancária em âmbito global. Esses objetivos seriam atingidos através da troca de informação entre os países que forneceriam informações sobre a ação regulatória doméstica, abordagens e técnicas visando o entendimento internacional comum.

Tendo em vista o desenrolar da crise financeira e todas as suas conseqüências para o sistema econômico internacional, é de se admitir a necessidade da regulamentação internacional principalmente por parte dos países mais desenvolvidos, onde o fluxo de capitais é relativamente maior, como nos Estados Unidos.

Deste modo, é fundamental que essas nações, além de criarem em conjunto essas recomendações, não deixem de solicitar apoio dos países emergentes membros do G-20, além de, posteriormente, colocarem em prática as recomendações de modo a regulamentar seu sistema financeiro nacional, priorizando as metodologias de gerenciamento de riscos dos bancos, a supervisão das autoridades bancárias e o fortalecimento das disciplinas de mercado (FILHO, 2002).

É importante notar que os países membros do G-10 (membros do comitê de supervisão bancária: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Países Baixos, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos) são todos desenvolvidos e, tendo em vista a atual crise financeira, possuem grande participação e responsabilidade tanto nas causas quanto possíveis conseqüências para a economia internacional.

Nesse sentido, buscando atingir a regulação, previsibilidade e a boa integração do sistema financeiro internacional, o BIS, composto pelos países membros do G-10, desenvolveu o Acordo de Basiléia I que propunha um conjunto mínimo de instruções a serem cumpridas pelos bancos através da instituição do capital mínimo regulatório com o fim de evitar crises de insolvência. Esse capital mínimo consistia em 8% sobre o valor da operação, ou seja, para “operações de crédito em geral” (grau de risco determinado pelo acordo); já para “repasses financeiros” o capital mínimo consistia em 4%. No caso do Brasil, o capital mínimo foi elevado para 11% de modo a gerar maior segurança no sistema.

Já em 2001, foi proposto pelo BIS o aperfeiçoamento do antigo acordo de Basiléia I e lançado o Acordo de Basiléia II. Este procura minimizar as questões causadas pela regras gerais, dando a opção de as instituições financeiras nacionais optarem por modelos administrativos que se encaixem melhor em seu sistema financeiro/bancário. A nova estrutura do acordo consiste em 3 pilares: requerimentos mínimos de capital; processo de revisão de supervisão; e disciplina de mercado.

No Pilar I, além de manter o capital mínimo requerido sobre o valor das operações trouxe uma nova metodologia para lidar com o risco de crédito (caso alguém deixe de pagar o banco), o risco operacional (erros do sistema, falhas humanas ou fraude) e o risco de mercado. No caso dos instrumentos para gerir os riscos de crédito, seria utilizado o critério padrão, o mesmo que o Acordo de Basiléia I, e a classificação interna onde os próprios bancos desenvolveriam seus critérios de classificação de risco de crédito. Outros três critérios foram criados para mensurar o risco operacional: o indicador básico, sensível para medir a exposição do banco ao risco; o critério padrão onde o banco aplicaria indicadores básicos para áreas de negócios padrão; e o critério de mensuração interno, onde os bancos utilizariam um maior rigor dos padrões de supervisão.

No Pilar II, a inspeção regulatória visa avaliar os cálculos para capital exigido realizados pela entidade bancária intervindo quando conveniente e necessário de modo a evitar problemas de insolvência e maiores riscos para o sistema. De acordo com sem nome,

essa proposta reforça a importância dos administradores dos bancos desenvolverem mecanismos efetivos de gerenciamento de riscos.

Finalmente, o Pilar III visa criar uma disciplina de mercado no sentido da autorregulação, onde não haveria a necessidade da intervenção estatal. O objetivo central seria a criação de um conjunto de regras transparentes e a padronização de procedimentos e divulgação de informações.

Com esse objetivo, o BCBS, no âmbito do BIS, determinou, em substituição ao Acordo de Basileia I, o Acordo de Basileia II com definições mais precisas e critérios mais adequados, tendo em vista a evolução do sistema financeiro internacional. Apesar de emitir considerações e recomendações relevantes acerca da regulamentação, os Acordos de Basileia não possuem caráter obrigatório, ficando os países livres para aplicarem ou não as recomendações.

De acordo com Lavinia Barros de Castro (2007), a necessidade de regulação se dá devido à eminência de “risco sistêmico” onde, a partir de o início de uma crise, como observada na atual, a quebra de um banco torna o problema local em uma questão que afeta negativamente todo o mundo em grandes proporções. Segundo Lavinia, isso ocorre devido a grande interconexão bancária que propaga a insolvência e a falta de confiança de forma muito rápida e sem controle, irradiando para todo o sistema econômico (CASTRO, 2007).

De acordo com Carvalho e Caldas, as diferenças entre Basileia I e II são apenas estruturais, onde ambas discutem a necessidade de capital de risco suficiente para se fazer frente a crises e problemas de liquidez, com a adição, por Basileia II, da ideia de adoção de boas práticas de gerenciamento de riscos e maior divulgação e transparência das informações.

O esforço desenvolvido pelo BIS na criação de marcos regulatórios internacionais para aperfeiçoar o sistema financeiro internacional passou a ganhar real relevância internacional a partir do início da crise e da conscientização por parte dos países e instituições internacionais da sua importância para o bom funcionamento do sistema. Sendo assim, serão apresentados a seguir as medidas para reerguer a economia internacional abordadas pelo G-20 e pelo próprio governo americano, finalmente consciente da necessidade e urgência de uma mudança no cenário econômico internacional.

#### 4. G-20 e as reuniões de Londres e Pittsburgh<sup>27</sup>

Como vem se evidenciado desde o início da crise dos *subprime*, a importância do G-20 cresce e passa a substituir o papel do G-7 e G-8 como principal fórum para discussões econômicas. As reuniões ocorridas neste ano, 2009, em Londres (2 de abril) e Pittsburgh (24 e 25 de setembro) foram de grande importância para o estabelecimento de diretrizes e entendimentos acerca das atitudes necessárias para se mudar o atual quadro de crise econômica global. Além de se preocupar com a questão da reconstrução da ordem econômica principalmente através da regulação, os países membros do G-20 estão buscando maneiras sustentáveis de uma nova projeção do crescimento econômico, procurando fazê-lo respeitando o meio ambiente e inserindo os países pobres e que acabam sofrendo mais nos períodos de crises.

Já em novembro de 2008 os líderes de Estados membros do G-20 se reuniram em Washington para a primeira reunião do organismo multilateral que discutiria a crise. Nessa reunião foram abordadas as questões que geraram a crise, assim como a instituição de medidas, principalmente de curto prazo, para conter a crise. Além dessas discussões, foram abordados importantes pontos para subsidiar as reuniões futuras que, como será mostrado a seguir, surtiram efeitos satisfatórios e geraram otimismo na economia internacional.

A reunião em Londres em abril deste ano elaborou o *The Global Plan for Recovery and Reform*, onde é evidenciado e reconhecido o problema pelo qual a economia internacional enfrenta e a necessidade de um esforço global para enfrentá-lo, sendo seis os principais problemas a serem enfrentados: restabelecimento da confiança, crescimento e emprego; reparar o sistema financeiro e restabelecer os empréstimos; fortalecer a regulação financeira e reconstruir a confiança; a criação de um fundo e reforma das instituições financeiras internacionais para superar essa crise e prevenir crises futuras; promover o comércio e investimento globais e rejeitar o protecionismo para sustentar a prosperidade, e; construir uma recuperação, inclusiva, verde e sustentável.

Dentre os principais pontos abordados no documento está a necessidade de se criar um grupo responsável por garantir a estabilidade econômica, observadores dos sinais

---

<sup>27</sup> Seção baseada nas referências: G-20 HOME PAGE. *Leaders' Statement the Pittsburgh Summit September 24-25 2009*. Disponível em: <[http://www.g20.org/Documents/pittsburgh\\_summit\\_leaders\\_statement\\_250909.pdf](http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf)>. Acesso em: 2 out. 2009. G-20 HOME PAGE. *Leaders' Statement The Global Plan for Recovery and Reform*. Disponível em: <<http://www.g20.org/Documents/final-communicue.pdf>>. Acesso em: 2 out. 2009.

dados pela economia de modo a prevenir crises como a atual. Deste modo, em substituição ao *Financial Stability Forum* (FSF) será criado o *Financial Stability Board* (SFB), formado pelos países membros do G-20, Espanha e Comissão Europeia e atuando em conjunto com o FMI por onde será disponibilizado mais de US\$ 1 trilhão a países em dificuldades com a crise. No âmbito das instituições internacionais, pretende-se realizar reforma no FMI e Banco Mundial para aumentar sua eficácia e relevância no cenário internacional.

Outra questão importante é a regulação sobre os bancos e mercados financeiros com especial atenção para os fundos de hedge com objetivo principal de evitar a superexposição dos bancos a riscos financeiros. Essa medida é de grande importância por também afetar indiretamente os consumidores e pessoas que possuem contas nesses bancos. De modo não diferente, os paraísos fiscais também passarão a ser mais controlados pela criação de uma nova regra internacional de divulgação de informações onde, de acordo com o documento oficial da reunião, “a era dos segredos bancários acabou”.

Além destes, também é abordado pelo documento a necessidade do estabelecimento de maior regulamentação na concessão de bônus para os executivos do mercado financeiro, onde os prêmios reflitam a realidade dos resultados dos investimentos realizados. Esse ponto é bastante importante, pois na prática os executivos são influenciados a especular visando uma recompensa em que ou ele não ganha ou o banco perde. Ao não obter sucesso com a prática especulativa o executivo não tem do seu salário deduzido os prejuízos causados ao banco, entretanto, ao obter sucesso recebe quantias exorbitantes e que muitas vezes não condizem com a realidade.

Já na última reunião realizada nos dias 24 e 25 de setembro deste ano, os países membros do G-20 comemoraram os resultados iniciais obtidos com a reunião de Londres, reforçando os objetivos a serem alcançados e definindo estratégias antes voltadas para a gestão da crise e agora para a definição de um novo modelo de crescimento e desenvolvimento sustentável, com o lançamento do Marco para o Crescimento Sólido, Sustentável e Equilibrado.

Comparando-se com o que havia sido decidido na reunião de Londres, além de consolidar o G-20 como principal fórum de discussão econômica, a reunião de Pittsburgh discutiu mais a fundo a questão das distribuições das cotas do FMI, que são os principais determinantes do poder de voto na instituição. Essa redistribuição é importante para solidificar ainda mais a importância e poder econômico dos países emergentes frente ao papel

que desenvolvem como membros do G-20. Os países emergentes estão pedindo uma transferência de 5% das cotas enquanto os BRICs negociam a transferência de 7%.

É interessante observar que dentro das estratégias de reforma do sistema financeiro internacional, os Estados Unidos, no *Financial Regulatory Reform: A New Foundation*, melhor explicada no próximo ponto, reforça o pedido de colaboração internacional para a solução do problema da crise, completando alguns pontos e se comprometendo a ter maior participação e assiduidade no cumprimento das novas regras. Deste modo, propõe-se aumentar as normas de regulação internacional e a cooperação internacional para evitar futuros problemas no sistema financeiro internacional de forma quase que idêntica aos documentos oficiais das reuniões do G-20.

A primeira proposta é fortalecer as bases do capital internacional através da contínua ação do BCBS na modificação e aperfeiçoamento do Acordo de Basiléia II continuando a apurar os riscos aplicáveis à carteira de negócios e produtos securitizados, introduzindo uma alavancagem superior ao sistema e aprimorando a definição de capital até o final do ano de 2009. O governo americano também roga que o BCBS efetue uma profunda revisão de Basiléia II para atenuar seus efeitos cíclicos.

Depois é indicado o fortalecimento da supervisão dos mercados financeiros globais, onde é pedido que as autoridades nacionais promovam a melhoria, supervisão e padronização dos derivativos de crédito e outros OTC *derivatives*<sup>28</sup>, principalmente através de pressão das contrapartes centrais dos países membros do G-20, utilizando-se da cooperação e coordenação das prioridades em âmbito internacional.

Outra medida é reforçar o controle das atividades das empresas de financiamento em nível internacional, recomendando que o *Financial Stability Board* (FSE) e as autoridades nacionais implementem os compromissos firmados pelo G-20 para fortalecer os arranjos para cooperação internacional neste quesito.

Posteriormente indica-se a manutenção dos mecanismos para prevenção e das autoridades de gerenciamento de crises onde há a recomendação de que o BCBS agilize seus trabalhos na melhoria das resoluções, deveres e obrigações, para empresas financeiras internacionais além de desenvolver recomendações mais estritas até o final de 2009. O documento também solicita maior empenho dos governos nacionais em melhorar a informatização com dados dessas empresas e sua disponibilidade para outros países, além de

---

<sup>28</sup> Contratos que são negociados entre duas partes, diretamente, sem passar por outro intermediário.

requerer que os governos implementem os princípios ditados pelo FSB para o gerenciamento de crises.

Fortalecer o papel do FSB através da reestruturação do seu novo mandato para promover a estabilidade financeira global; e fortalecer o esquema de regulação prudencial através do estabelecimento de etapas para melhorar o gerenciamento das normas em caso de risco de liquidez por parte do BCBS e a maior aproximação do FSB com o BIS para o desenvolvimento de ferramentas macroprudenciais são questões também enfatizadas pelo governo americano e que constam nos documentos oficiais do G-20.

Também é proposta a expansão do escopo da regulação para outros tipos de empresas e ativos que surgiram recentemente no sistema além de pedir que os países continuem se esforçando para implementar até o final de 2009 as resoluções adotadas pelo G-20 para registro dos fundos de hedge pelos seus gestores de modo a prevenir qualquer tipo de risco sistêmico que eles possam causar tanto individual quanto coletivamente.

O governo americano também sugere a introdução de melhores práticas de compensação onde, também seguindo as recomendações dos trabalhos do G-20, pode-se que as autoridades nacionais montem orientações para alinhar o retorno dos investimentos de longo prazo dos acionistas e promover ações para não incentivar o risco excessivo. É indicado também que o BCBS integre as recomendações do FSB relacionadas à compensações até o final de 2009.

As últimas recomendações feitas pelo documento no âmbito internacional se referem ao desenvolvimento de maiores padrões para a regulação prudencial principalmente no que se refere à lavagem de dinheiro, financiamento para o terrorismo e troca de informações sobre taxas entre os países; aprimoramento dos instrumentos para prestação de contas nacionais e estreitar a supervisão às agências de classificação de crédito através da atuação doméstica de cada país de acordo com as recomendações do G-20.

Ao comparar-se essa situação vivenciada atualmente, com os Estados Unidos assumindo esse tipo de postura, poder-se-ia classificá-la como inédita. Como dito pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva, na primeira reunião para discussão da crise mundial em Washington é como se as grandes potências econômicas tivessem tomado chá de humildade perante às nações emergentes e, ainda nessa linha de atuação, será abordada a seguir as estratégias de regulamentação interna nos Estados Unidos, que também servirão para dar uma

idéia da quantidade de minúcias que esse sistema mantém e que inevitavelmente pode levar à crises sistêmicas.

## 5. Estados Unidos e o *Financial Regulatory Reform: A New Foundation*<sup>29</sup>

Com uma atitude de líder internacional, o presidente Barack Obama vem reunindo esforços em praticamente todos os organismos multilaterais visando a elaboração de estratégias para conter a crise internacional. Seu principal objetivo é conscientizar não só os governos como, principalmente, a iniciativa privada e bancos de que é necessário um ajuste nas práticas do sistema financeiro internacional de modo a evitar maiores estragos.

Além das reuniões com G-7 e G-20, nota-se uma atuação doméstica incisiva do presidente americano para conter o avanço da crise e tentar mudar as práticas financeiras do país. Obviamente o esforço é complicado e requer muita discussão até mesmo no congresso americano, onde o presidente vem enfrentando duras críticas para aprovação do *Financial Regulatory Reform: A New Foundation*, projeto elaborado para regulação, principalmente nacional, do sistema financeiro. Essa reforma pode ser um grande marco para a regulamentação internacional e estímulo para outros países fazerem o mesmo.

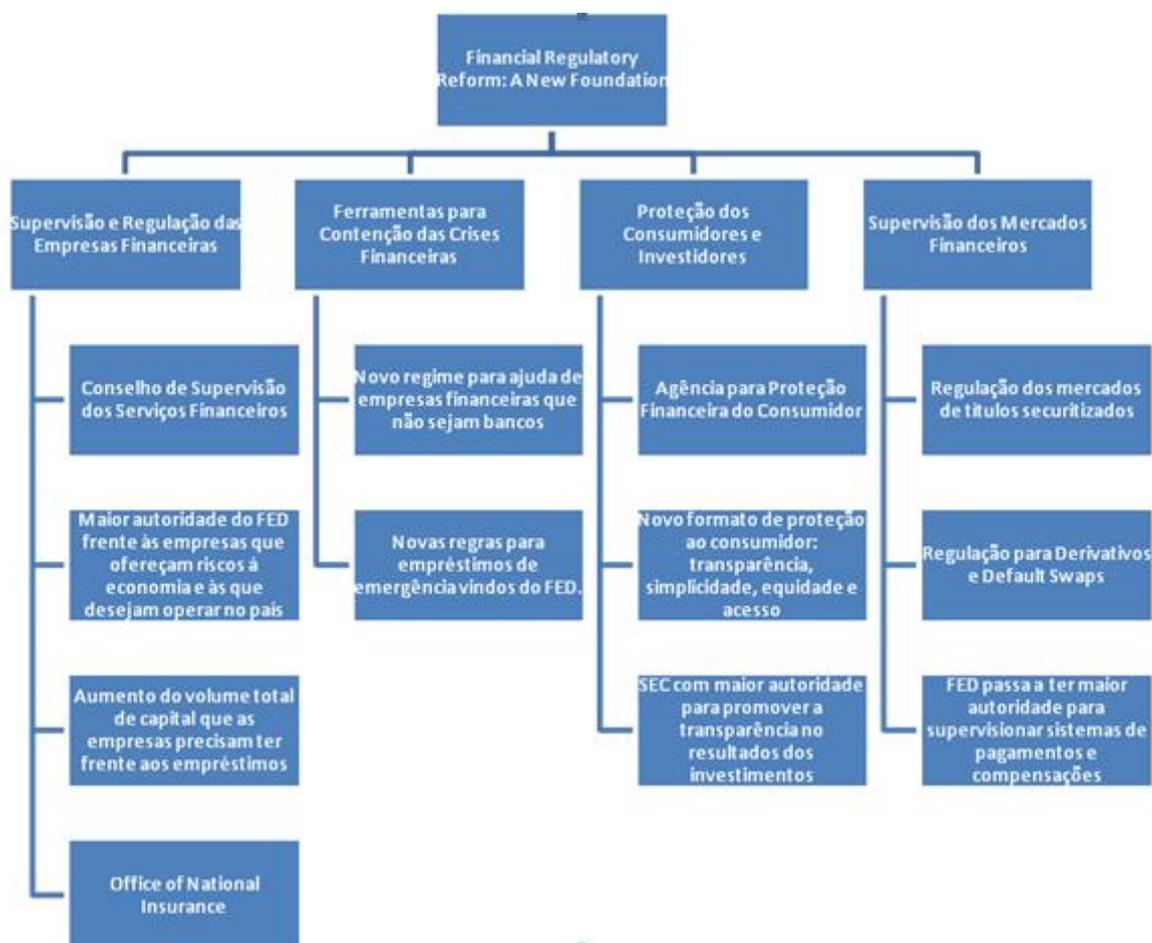
Na introdução do documento oficial, o próprio governo admite que anos com grandes índices de crescimento e crises que praticamente não afetaram a economia americana levaram à complacência entre intermediários financeiros e investidores que gerou expectativas e especulações exageradas, resultando no aumento dos preços dos ativos, principalmente no ramo da habitação, maquiando os fracos padrões de garantia de crédito e levando à um crescimento econômico que podia não condizer com a realidade. Todas essas conseqüências levaram a adoção de medidas emergenciais do governo com injeção de moeda na economia para restaurar a liquidez e fazer como que a população voltasse a ter sua vida econômica que havia dado lugar, no início da crise, à elevadas taxas de desemprego, falência de empresas, queda no valor das casas e declínio das poupanças.

Admite-se também que houve uma grande falha do governo, que poderia ter feito mais para manter o sistema financeiro sob controle, cultivando a estabilidade. Segundo as autoridades americanas, as lacunas e fraquezas na supervisão e regulação das empresas financeiras representam um desafio aos governos que, a partir de agora, deve monitorar, prevenir e quantificar os riscos dessas empresas que compõem o sistema.

---

<sup>29</sup> Seção baseada na referência: U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Financial Regulatory Reform: A New Foundation*. Disponível em: <[http://financialstability.gov/docs/regs/FinalReport\\_web.pdf](http://financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf)>. Acesso em: 2 out. 2009.

Deste modo, consta no documento um conjunto de cinco ações pontuais para contenção da crise e preservação do sistema financeiro, tanto doméstico quanto internacional. No âmbito doméstico empresarial, Barack Obama planeja uma maior supervisão e regulamentação das regras financeiras para que as mesmas passem a possuir maior ligação com o FED; para o mercado financeiro, também deseja-se ampliar a supervisão através da regulação dos mercados de títulos e derivativos, aumentando a autoridade do FED para realizar esse tipo de supervisão; e pretende-se desenvolver mecanismos mais eficientes de proteção à consumidores e investidores. Para lidar com as crises, Obama ainda propõe novas ferramentas para se lidar com os choques externos, como novas regras de empréstimos para bancos e mecanismos diferenciados de ajuda para empresas financeiras que não sejam bancos. Essas medidas são expostas no fluxograma abaixo e explicadas posteriormente.



**Figura 4 - Medidas americanas contra crises**

De modo a supervisionar a ação de empresas financeiras, o governo americano propõe um conjunto de estratégias de atuação, de acordo com o documento. Inicialmente seria criado o Conselho de Supervisão dos Serviços Financeiros (*Financial Services Oversight*

*Council*, em inglês) para facilitar a troca de informações e coordenação das mesmas, identificando riscos, e alertando o FED na identificação de empresas cuja falha podem trazer uma instabilidade financeira, além de ser um fórum para solucionar conflitos de competência entre os reguladores do sistema. Ademais, a legislação americana autorizaria o conselho a coletar informações de qualquer empresa financeira e a responsabilidade de referenciar riscos emergentes à agência regulatória responsável.

Ainda nesse sentido pretende-se programar uma supervisão e regulação mais rígida às grandes empresas onde, de acordo com uma análise relacionando tamanho, capacidade de alavancagem e interconexão com o sistema financeiro e seus possíveis efeitos em caso de falha, deveriam ser submetidas a alta regulação e supervisão do *Federal Reserve Board*, órgão responsável. Essa frente busca diferenciar o papel de atuação e importância no sistema entre as grandes e pequenas empresas, dando mais foco às maiores, juntamente com suas subsidiárias, que possivelmente, acarretariam maior risco ao sistema.

Outra frente de atuação para supervisão das empresas financeiras é o fortalecimento do capital e de outras normas prudenciais para todos os bancos e BHCs<sup>30</sup> (*Banking Holding Company*). Nessa frente, foram estabelecidos dois grupos de trabalho responsáveis por reavaliar os atuais requisitos de capital regulatório e o que há de regulação para bancos e BHCs. Esse levantamento busca estabelecer melhores padrões de avaliação de capital e bônus para executivos assim como as relações entre bancos, afiliados e suas interações financeiras que podem incorrer a riscos para o sistema.

Os programas para consolidação e supervisão da SEC assim como a eliminação dos programas de supervisão de investimento para os BHCs seriam eliminados. Bancos de investimento que desejam consolidar sua atuação no país através da submissão às regulações americanas deverão sujeitar-se ao FED. Ligando-se à essa ação está a obrigatoriedade de registro de todos os fundos de hedge e grupos de capital privados na SEC sob o *Investment Act*<sup>31</sup>. Os conselheiros desses fundos e grupos devem passar informações acerca dos resultados dos seus investimentos para que se possa avaliar os riscos dessas ações para o sistema. Esse ponto é bastante importante e relevante, pois, como observado no capítulo anterior, os fundos de hedge acabaram ajudando a aprofundar os efeitos da crise russa, onde

---

<sup>30</sup> De acordo com *American Bank Company Holding Act* de 1956, é qualquer empresa que tem controle sobre um banco.

<sup>31</sup> Esta lei regula a organização das empresas, incluindo fundos mútuos, que se dedicam principalmente em investir, reinvestir e negociação de valores mobiliários, e cujos próprios títulos são oferecidos ao público investidor.

poderiam ter sido evitados caso houvesse maior capacidade de rastreamento e supervisão sob esses fundos.

Outro ponto é melhorar a supervisão do setor de seguros onde a legislação americana proporá a criação de uma agência (*Office of National Insurance*) no Tesouro para coletar informação, desenvolver expertise, negociar acordos internacionais, e coordenar políticas no setor. A última ação para o fortalecimento das regras de regulação e supervisão já existentes é a questão da determinação do papel das *Government Sponsored Enterprises* (GSEs) onde objetiva-se desenvolver recomendações para os bancos de financiamento americano, Fannie Mae e Freddie Mac, e o *Federal Home Loan Bank*.

A segunda ação disposta no documento aborda o estabelecimento de novas regras globais para regulação dos mercados financeiros. Primeiramente é sugerido o fortalecimento da supervisão e regulação do mercado de securitização onde: agências federais devem elaborar uma regulação de modo a manter o interesse econômico dos fornecedores de créditos e fiadores nesses títulos; os reguladores devem promulgar normas adicionais para alinhar a remuneração dos participantes do mercado com o desempenho de longo prazo dos empréstimos subjacentes assim como reduzir a utilização do valor do crédito práticas de supervisão e regulação sempre que possível; enquanto a SEC continuaria com sua atuação na área dos ativos securitizados.

Os outros pontos sugeridos para o estabelecimento de normas globais para os mercados financeiros são: criar regulamento detalhado para OTC *derivatives* e *Credit Default Swaps* (CDS)<sup>32</sup>; harmonizar a regulação do mercado futuro e securitizações; reforçar a supervisão de pagamentos, compensações e sistemas de liquidação assim como outras atividades relacionadas importantes para o bom funcionamento do sistema.

A terceira questão abordada é a proteção de consumidores e investidores de abusos financeiros, talvez uma das principais tendo em vista o papel dos consumidores *subprime* na atual crise econômica. Essa proteção se daria através da criação de uma nova Agência para Proteção Financeira do Consumidor (CFPA, *Consumer Financial Protection Agency*) que objetivaria proteger o consumidor do crédito, poupanças, pagamentos e outros produtos financeiros direcionados ao consumidor; essa nova agência também regularia os provedores desses produtos e serviços. Ainda dentro dessa linha, foi proposta uma reforma no

---

<sup>32</sup> É um contrato swap em que o comprador do CDS faz uma série de pagamentos para o vendedor e, em troca, recebe uma recompensa se um instrumento de crédito (normalmente uma obrigação ou empréstimo) entra em default (deixar de pagar).

formato de proteção ao consumidor, que passaria a ser baseado em: maior transparência, simplicidade, equidade e acesso.

No quesito transparência, o governo pretende adotar uma abordagem pró-ativa de divulgação dos serviços financeiros onde sejam explorados de forma enfática e clara todos os custos, sanções e riscos para o consumidor que deseja realizar determinados investimentos. A simplicidade para os consumidores seria a oferta por parte dos bancos e mercados de investimentos de *plain vanilla*, produtos financeiros mais simples e baratos ao invés de ativos que ofereçam mais riscos de inadimplência para os consumidores. O fator equidade envolve a adoção de medidas mais incisivas caso a transparência e simplicidade não sejam suficientes para prevenir abusos, neste caso a CFPA estaria autorizada a estabelecer restrições praticas a produtos e fornecedores. Por último, na questão acesso significa fazer valer as normas dispostas no *Community Reinvestment Act* para que comunidades carentes e pessoas com menos capacidade financeira tenham acesso à serviços prudentes de empréstimo, financiamento e investimento.

Ainda no âmbito da proteção à investidores e consumidores, propõe-se um fortalecimento também na proteção ao investidor. Nesse caso, a SEC deverá atuar com maior autoridade para promover a transparência no resultado dos investimentos além de receber novas ferramentas para reforçar a lealdade dos investidores para com seus ativos e ações, através de consultoria para investimentos e harmonização dos mesmos; além disso, empresas financeiras e públicas devem passar a prestar contas de suas ações para os clientes e investidores. Por último o governo deseja incentivar a poupança adequada e formas de investimento privados que visem assegurar o futuro dos americanos.

A quarta ação a ser adotada pelo governo é a adoção de ferramentas necessárias para combater crises financeiras. Primeiramente é sugerida a criação de um regime de solução de problemas financeiros que afetem BHCs e empresas de financiamento não bancárias quando estas passarem a enfrentar problemas que afetem o sistema financeiro como um todo. Contrapondo-se ao ocorrido quando foi salvar o Lehman Brothers, AIG e Bear Stearns, o governo norte-americano encontrou uma série de dificuldades devido à falta de um marco legal para discutir a questão; deste modo, restou a atuação do FED através do empréstimo de dinheiro que não foi suficiente para evitar a falência do Lehman Brothers, por exemplo. O segundo ponto é a alteração do status do FED como autoridade emergencial para empréstimos, sugerindo que se altere a legislação vigente para que conste a necessidade de

autorização do secretário do Tesouro quando houver necessidade de se emprestar para indivíduos, corporações ou parcerias que se encontrem em situação de risco no mercado.

Acima foram abordados os pontos que julguei mais importantes para demonstrar os esforços efetivos que estão sendo realizados pelo governo americano assim como a diversidade de mecanismos e possibilidades que habitam o sistema financeiro internacional, evidenciando a necessidade de uma regulação forte e enfática para todos os países envolvidos na economia mundial, ou seja, todos.

Os esforços prometidos pelo governo americano mostram-se promissores e possuíram uma grande aceitação na comunidade internacional em que é enfatizada a importância do desenvolvimento de políticas sólidas para a regulação do sistema financeiro doméstico na principal economia mundial. Nessa questão, além de reformar e reforçar suas bases econômicas é importante que o governo americano dê o exemplo para que outros países efetuem regulações semelhantes e com o mesmo objetivo em seus sistemas financeiros.

## CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo principal refletir acerca das mudanças e crises econômicas enfrentadas pela economia globalizada e a necessidade de união dos membros da comunidade internacional, países e instituições, para o desenvolvimento de ações voltadas para a retomada do crescimento de forma inclusiva e sustentável, envolvendo todos esses acontecimentos na dinâmica dos ciclos econômicos. De acordo com a teoria schumpeteriana, o desenvolvimento da economia internacional encerra mais um ciclo com a eclosão da crise dos *subprime* (2008) onde a globalização financeira desenfreada e desregulada gerou consequências danosas não só a economia como aos padrões de consumo, à inserção de outros países na dinâmica econômica, meio-ambiente e direitos humanos.

O desenvolvimento econômico mundial inserido na lógica dos ciclos econômicos pode estar atingindo a saturação, chegando ao fim de mais um ciclo. Os mecanismos de inovação criados pelo sistema financeiro levaram a níveis impraticáveis ou insustentáveis no comércio internacional de bens, serviços e títulos. Olhando pela lógica schumpeteriana dos ciclos econômicos, agora é o momento de se desenvolver novas técnicas de aperfeiçoamento e evolução do sistema, que podemos observar nas resoluções do G-20 e alguns organismos multilaterais. Continuando os ciclos, ainda haverá novas movimentações econômicas que influenciarão o mundo, com crises, quase-depressões e quedas no crescimento, por exemplo. Mas o que é relevante notar na crise dos *subprime* é a quantidade de fatores e a dinâmica de integração dos mesmos, que torna tudo (ao referir-se a tudo, entende-se economia, comércio, mercado, padrões de consumo, integrações sócias, culturais e ambientais) mais sujeito a pressões e possíveis crises cada vez mais fortes. Sendo assim, é fundamental que não se deixe de tirar lições dessa crise, como deixaram de o fazer nas do passado de forma integral, ou isso provavelmente gerará danos ainda maiores.

Comparando-se com as crises mencionadas, percebe-se que pouco foi feito para reverter ou acabar com os princípios adotados anteriormente e que levaram à essas crises. A crise atual, como diz Soros e Krugman, faz parte de algo muito maior e que com certeza exigirá mais esforços que as crises passadas. Para Krugman, a crise atual não se parece em nada com as anteriores, mas ao mesmo tempo apresenta características específicas de crises passadas como:

“Estouro da bolha de imóveis, comparável ao que aconteceu no Japão em fins da década de 1980; onda de corridas bancárias, remanescente daquelas do começo da década de 1930; armadilha da liquidez nos EUA, outra vez evocativa do Japão; e, mais recentemente, ruptura dos fluxos de capital internacionais e sucessão de crises cambiais, análogas às que varreram a Ásia, em fins da década de 1990” (Krugman, 2008).

Ao observar as teorias incluídas nesse trabalho, percebe-se que as medidas keynesianas de socorro à economia foram adotadas pela maioria dos países afetados diretamente com a crise como Estados Unidos e Europa. Até mesmo o Brasil seguiu medidas de incentivo à economia interna com as reduções do IPI, ao passo em nos Estados Unidos houve a nacionalização de bancos à beira da falência ou de empresas privadas, o que evidencia a necessidade de intervenção estatal e ações protecionistas mesmo em nações antes ditas liberais e seguidoras do *laissez-faire*. Indo de encontro à essas medidas, observa-se um discurso de certo modo idealista por parte dos países membros do G-20 que passam a pregar o fim do protecionismo e o aumento do fluxo de comércio com países menos desenvolvidos.

De modo não diferente observa-se uma não aplicabilidade das teorias neoclássicas para a solução da crise ou mesmo como teoria vigente no sistema. Não há como aplicar o *laissez-faire* na mesma forma como fora por Thatcher e Reagan no início da década de 80, a economia mundial, comércio e mercado, precisam de “rédeas” e atenção especial nessa fase de transição econômica; e não só agora, também é necessário que essas práticas sejam espontâneas e menos egoístas.

É certa a necessidade de se adotar medidas regulatórias, mas é importante salientar que transformações e ajustes domésticos devem ocorrer antes de se passar para esforços internacionais mais específicos para que se obtenham resultados mais efetivos e menos dispersos e suscetíveis ao insucesso. Exemplo disso é o *Financial Regulatory Reform* elaborado pelo governo americano para reformar o sistema financeiro doméstico que, se bem implantado e seguido à risca servirá de exemplo para outras nações e para o sistema financeiro internacional como um todo, tendo em vista o importante papel desempenhado pelos EUA na economia mundial.

Seguindo para a necessidade de regulação do sistema financeiro internacional, conforme mencionado na sessão acerca do BIS e Acordos de Basiléia, de nada adiantará a

proposição de todas as mudanças citadas, tanto pelas reuniões do G-20 quanto pelo documento oficial americano, se não houver uma ação conjunta de todos os países do mundo. O sistema financeiro internacional é interligado de tal forma que a ocorrência de um problema em um único banco apresenta um risco eminente para todo o sistema e, ao contrário do que há muito era proposto pelo BIS através dos Acordos de Basiléia, as principais nações financeiras do mundo adotaram sistemas regulatórios pouco ou nada eficientes para prevenir crises sistêmicas como a atual.

Olhando positivamente para o atual contexto em que se encontra a economia, talvez a única forma de se chegar a uma mudança ou esforço para tal tenha sido o estouro de uma crise dessa magnitude. Refletindo sobre as conseqüências efetivas dessa crise para a economia mundial, poucos são os impactos de grande magnitude comparando-se ao ocorrido durante a Grande Depressão. Entretanto, não se pode deixar de levar em conta as altas taxas de desemprego crescentes nos Estados Unidos e Europa, assim como a diminuição dos índices crescimento econômico. O fato é que a crise atual, pelo seu caráter ainda mais global, apresenta características palpáveis pouco definidas, onde todos os esforços, planos e estratégias tendem a seguir o mesmo rumo.

Ao se dizer que essa crise apresenta características pouco palpáveis, refere-se à quantidade de capital envolvida nas transações que geraram essa crise. A falta de regulação do modelo econômico atual tende a elevar o número de capital em “circulação” de maneira desenfreada através, principalmente, das especulações. Tanto o capital perdido nessas transações quanto o injetado para salvar a economia estão fora da ordem de compreensão de grande parte da população mundial e isso também é um grande indício de que essa crise não é em nada parecida com as passadas. Nesse sentido, é importante enfatizar a necessidade da instauração de um forte sistema regulatório para evitar semelhantes no futuro, a necessidade de empenho e seriedade tanto dos governos quanto das instituições internacionais e bancárias, além de profunda mudança nos padrões de consumo e avaliação de necessidades de toda a comunidade internacional o que, provavelmente, será o mais difícil de ocorrer.

## REFERÊNCIAS

ADELMAN, Irma. *Teorias do desenvolvimento econômico*. São Paulo, Forense, 1972.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. *O Conceito Histórico de Desenvolvimento Econômico*. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/papers/2006/06.7-ConceitoHistoricoDesenvolvimento.pdf>. Acesso em: 12 ago. 2009.

BRUE, Stanley L. *História do Pensamento Econômico*. 6 ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005, p. 417.

CARVALHO, Dermeval Bicalho. SANTOS, Gustavo Martins. Os Acordos de Basiléia: um roteiro para implementação nas instituições financeiras. Disponível em: <http://www.febraban.org.br>. Acesso em: 30 set. 2009.

\_\_\_\_\_. CALDAS, Marcelo Petroni. Basiléia II: abordagem prática para acompanhamento de risco operacional em instituições financeiras. Disponível em: <http://www.febraban.org.br>. Acesso em: 29 set. 2009.

CASTRO, Lavinia Barros de. Regulação Financeira: discutindo os Acordos de Basiléia. *Revista do BNDES*, v.14, n.28, p. 277 – 304, dez. 2007.

CORAZZA, G. . *Globalização Financeira: a utopia do mercado e a re-invenção da política*. Economia - Ensaios, UFU - Uberlândia, v. 19, n. 02, p. 125-140, 2005.

EICHENGREEN, Barry. *A Globalização do Capital: Uma história do sistema monetário internacional*. São Paulo: Ed. 34, 2000.

FOLHA ONLINE. *Entenda a evolução da crise que atinge a economia dos Estados Unidos*. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u461050.shtml>. Acesso em: 30 out 2008.

FRENCH, Douglas. *A Mania das Tulipas e o Ambiente Monetário Holandês do Século XVII*. Disponível em: <http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=267>. Acesso em: 23 set. 2009.

FRIEDMAN, Milton. *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press, 1962, p. 38.

FRIEDMAN, Thomas L. *O Lexus e a Oliveira*. Rio de Janeiro: Objetiva, 1999.

GONTIJO, Cláudio; OLIVEIRA, Fabrício Augusto. *A crise da globalização financeira*. Disponível em: <[http://www.sep.org.br/artigo/1684\\_727fec2b4c2406f4d691e96d105a1719.pdf?PHPSESSID=86be8380042309d326146e173d2d19bc](http://www.sep.org.br/artigo/1684_727fec2b4c2406f4d691e96d105a1719.pdf?PHPSESSID=86be8380042309d326146e173d2d19bc)>. Acesso em: 1 out. 2009.

G1. *Entenda a crise nas bolsas mundiais*. Disponível em: <[http://g1.globo.com/Noticias/Economia\\_Negocios/0,,MUL268484-9356,00-ENTENDA+A+CRISE+NAS+BOLSAS+MUNDIAIS.html](http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL268484-9356,00-ENTENDA+A+CRISE+NAS+BOLSAS+MUNDIAIS.html)>. Acesso em: 29 out 2008.

G-20 HOME PAGE. *Leaders' Statement The Global Plan for Recovery and Reform*. Disponível em: <<http://www.g20.org/Documents/final-communicue.pdf>>. Acesso em: 2 out. 2009.

G-20 HOME PAGE. *Leaders' Statement the Pittsburgh Summit Setember 24-25 2009*. Disponível em: <[http://www.g20.org/Documents/pittsburgh\\_summit\\_leaders\\_statement\\_250909.pdf](http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf)> .Acesso em: 2 out. 2009.

HEILBRONER, Robert. *A História do Pensamento Econômico*. São Paulo : Nova Cultural, 1996.

HISTÓRIANET A NOSSA HISTÓRIA. *A Grande Depressão de 1929*. Disponível em: <<http://www.historianet.com.br/conteudo/default.aspx?codigo=31>>. Acesso em: 10 jun. 2009.

HUNT, E. K. *História do Pensamento Econômico: Uma Perspectiva Crítica*. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

IMF. *Global Financial Stability Report*. Washington: International Monetary Fund, 2008. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfstr/2008/02/index.htm>> Acessado em: 27 out. 2008.

IPEA, *Carta de Conjuntura*. n. 4, set., 2008. Disponível em <<http://www.ipea.gov.br>> Acessado em: 25 out. 2008.

KEYNES, John Maynard. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. 1. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 1998.

KRUGMAN, Paul. *A Crise de 2008 e a Economia da Depressão*. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

\_\_\_\_\_, Paul. A Maior Disputa na História do Pensamento Econômico. Disponível em: <<http://revistaepoca.globo.com/Revista/Epoca/1,,EMI14973-15261,00.html>>. Acesso em: 1 ago. 2009.

\_\_\_\_\_, Paul. *Crises Monetárias*. 1 ed. São Paulo: Makron Books Ltda, 2001.

\_\_\_\_\_, Paul. *It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap*. Disponível em: <[http://web.mit.edu/krugman/www/bpea\\_jp.pdf](http://web.mit.edu/krugman/www/bpea_jp.pdf)>. Acesso em: 7 set. 2009.

\_\_\_\_\_, Paul. *The Eternal Triangle*. Disponível em: <<http://web.mit.edu/krugman/www/triangle.html>>. Acesso em: 15 set. 2009.

KINDLEBERGER, Charles P.. *Manias, Pânico e Crashes: Um histórico das crises financeiras*. 3 ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1996.

LEWIS, W. Arthur. *Development with Unlimited Supplies of Labour*. Manchester School, Maio 1954, p. 190.

MELO, Marcus André. A Política da Ação Regulatória: responsabilização, credibilidade e delegação. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 16, n. 46, p. 56, jun. 2001.

MORICOCCHI, Luiz; GONÇALVES, José Sidnei. *Informações Econômicas*. SP, v. 24, n 8, ago. 1994.

NAIME, Laura. Compare a atual crise nos Estados Unidos com os piores momentos econômicos da história. Disponível em: <[http://g1.globo.com/Noticias/Economia\\_Negocios/0,,MUL766677-9356,00COMPARE+A+ATUAL+CRISE+DOS+EUA+COM+OS+PIORES+MOMENTOS+ECONOMICOS+DA+HISTORIA.html](http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL766677-9356,00COMPARE+A+ATUAL+CRISE+DOS+EUA+COM+OS+PIORES+MOMENTOS+ECONOMICOS+DA+HISTORIA.html)>. Acesso em 27 nov. 2008.

O Novo Acordo de Capital da Basileia. *Risk Bank*. Disponível em: <<http://www.riskbank.com.br/anexo/basileia2.pdf>>. Acesso em: 1 out. 2009.

PINHEIRO, Armando Castelar. *Notas sobre a reforma regulatória do setor financeiro*. Disponível em:

<[http://www.iepecdg.com.br/Arquivos/regulacao/090905\\_regfin\\_cdg\\_completo.pdf](http://www.iepecdg.com.br/Arquivos/regulacao/090905_regfin_cdg_completo.pdf)>. Acesso em: 10 jun. 2009.

PINTO, Bruno José Marques; VILELE, Thaís Machado de Matos; LIMA, Ursula Silveiro Monteiro. *Crise Financeira Russa*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=701641> or DOI: [10.2139/ssrn.701641](https://doi.org/10.2139/ssrn.701641)>. Acesso em: 1 out. 2009.

PREBISCH, Raul. *Keynes: Uma Introdução*. São Paulo: Brasiliense, 1991.

SAY, Jean-Baptiste. *Cartas a Thomas Robert Malthus sobre Economia Política e Estagnação do Comércio*. Londres: George Harding's Bookshop, 1936, p. 286.

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

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

SINGER, Paul. *Curso de Introdução à Economia Política*. 4 ed. Rio de Janeiro: Ed. Forense Universitária, 1978.

SOROS, George. *O Novo Paradigma para os Mercados Financeiros: a crise atual e o que ela significa*. Rio de Janeiro: Agir, 2008;

STIGLITZ, Joseph E. *Os Exuberantes anos 90*. São Paulo: Companhia das Letras: 2003.

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. Financial Regulatory Reform: A New Foundation. Disponível em: <[http://financialstability.gov/docs/regs/FinalReport\\_web.pdf](http://financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf)>. Acesso em: 2 out. 2009.

VAN HORNE, James. C. *Financial Managment and Policy*. 3 ed. Englewoods Cliffs: Prentice-Hall, 1995.

WOLF, Martin. *A Reconstrução do Sistema Financeiro Global*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.