

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**  
**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**CRISES ECONÔMICO-FINANCEIRAS:**  
**A CRISE DE 2008 NO BRASIL E NO MUNDO**

**Porto Alegre**

**2012**

**ALINE GUALDIERI SANTOS**

**CRISES ECONÔMICO-FINANCEIRAS:  
A CRISE DE 2008 NO BRASIL E NO MUNDO**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Ernesto Filippi

**Porto Alegre**

**2012**

**ALINE GUALDIERI SANTOS**

**CRISES ECONÔMICO-FINANCEIRAS:  
A CRISE DE 2008 NO BRASIL E NO MUNDO**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em: Porto Alegre, 17 de dezembro de 2012.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Eduardo Ernesto Filippi – Orientador  
UFRGS

---

Prof. Dr. André Moreira Cunha  
UFRGS

---

Prof. Dr.. Luiz Augusto Estrella Faria  
UFRGS

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço em primeiro lugar aos meus pais, pela dedicação, pelo carinho, pela confiança, pela paciência e pelo incentivo principalmente nos momentos mais difíceis. Sem o amor incondicional e os aprendizados para toda a vida nada disto teria sido possível, nenhum degrau da vida foi alcançado sem eles.

Ao meu irmão, um muito obrigada por toda a ajuda e incentivo nos momentos difíceis.

Agradeço ao amigo Oldemar Lauro Horbe pelos valiosos chutes na canela.

Agradeço aos meus amigos pelas risadas nos momentos difíceis, por me ouvirem, por fazer a minha vida mais leve e alegre.

Agradeço aos meus colegas Paulo Schutz e Claudia Ruga Barbieri pelos ensinamentos, pelo meu crescimento profissional e pela amizade.

Agradeço ao meu querido amigo e irmão adotivo Rafael Evaldt, pelo apoio, incentivo e carinho.

Meus sinceros agradecimentos a todos meus professores pelo ensino, por me fazerem sempre aprender e buscar mais e pela luta diária em nos fazer enxergar além.

Ao meu orientador Prof. Dr. Eduardo Filippi, pelas aulas maravilhosas que tornaram o fim do meu curso mais proveitoso e aqueceram meu carinho pela economia e pela dedicação ao me orientar durante este trabalho.

Um obrigada especial aos meus colegas de curso pelo apoio e amizade, principalmente a Kely Pizio e Eduardo Dezan que sem eles os períodos entre aulas não teriam sido tão divertidos e especiais.

"A história não se repete, mas rima"

Mark Twain

## RESUMO

A presente monografia tem como intuito fazer uma reflexão sobre o que foi a crise de 2008. Todos os países do mundo, uns mais outros menos, foram tocados por ela, todos sentiram algum efeito dessa crise, que segundo diversos autores, foi a pior dos últimos 60 anos. Existe um amplo debate sobre crises financeiras por ser um tema de extrema importância, tendo em vista que afetam o mundo inteiro. Por se tratar de uma crise extremamente recente e de grande proporção, abre espaço para um trabalho de análise sobre eclosão da crise. Tendo como ponto de partida a desregulamentação econômica internacional, que foi o estopim de toda a crise, pretende-se analisar as possíveis causas e as consequências tanto para o Brasil como para o restante do mundo, assim como analisar as respostas dadas aos efeitos da crise pelo nosso governo. Essa análise será feita, partindo da hipótese de que o Brasil, de um modo geral, tomou medidas muito brandas se comparadas ao restante do mundo e que parte da recuperação da economia brasileira foi a partir do panorama externo favorável. O trabalho foi realizado utilizando a bibliografia existente em livros e artigos de diversos autores, artigos publicados em periódicos acadêmicos e indicadores econômicos como o PIB, desemprego e taxa de câmbio, retirados de boletins de conjuntura econômica da Secretaria de Política Econômica, BACEN, IBGE, etc.

**Palavras-chave:** Crise. Brasil. Subprime. Desregulamentação

## **ABSTRACT**

This monograph has the purpose of making a reflection about the 2008 crisis. All the countries were affected by it, some more than others, all of them felt some of the effects of the crisis, and according with several authors, it was the worst of the last 60 years. There is a wide debate about financial crisis, being it a largely important matter, since it affects all the world. Because it is an extremely recent crisis of wide proportions, it makes room for an analysis about the outbreak of the crisis. Having the starting point at the international economic deregulation, that was the fuse of the whole crisis. It is intended to analyze the probable causes and its consequences for Brazil and the rest of the world, as to analyze the responses of our government against the crisis effects. This examination will be done starting with the hypothesis that Brazil, in a general way, took mild measures if compared to the rest of the countries and if considered that part of the Brazilian economy recovery was due to a favorable international scenario. This monograph was accomplished using existing knowledge in books and articles from several authors, university journals, economic indexes such as GDP, unemployment, exchange rate found in economic bulletins from the Brazilian Political Economic Secretary, Brazilian Central Bank, Geography and Statistics Brazilian Institute, among others.

**Keywords:** Crisis. Brazil. Subprime. Deregulation.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Organograma da Crise.....	32
--------------------------------------	----

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Taxa de Juros Americana.....	33
Gráfico 2 – Taxa de Juros dos EUA, Japão, China, Zona do Euro e Inglaterra.....	37
Gráfico 3 – Índice da Dow Jones.....	38
Gráfico 4 – Índice S&P 500.....	38
Gráfico 5 – Índice FTSE.....	39
Gráfico 6 – Índice SAX.....	39
Gráfico 7 – Índice Nikkei.....	40
Gráfico 8 – Crescimento do PIB dos EUA, China, Índia, Zona do Euro e Inglaterra.....	41
Gráfico 9 – Percentual de Desemprego nos EUA, China, Índia, Zona do Euro e Inglaterra.....	42
Gráfico 10 – Índice Bovespa (Ibovespa) de maio a dezembro de 2008.....	44
Gráfico 11 – PTAX Média Mensal.....	45
Gráfico 12 – Índice Thomson Reuters/Jefferies CRB.....	46
Gráfico 13 – Exportações FOB.....	47
Gráfico 14 – Exportações por Fator Agregado.....	47
Gráfico 15 – Produto Interno Bruto.....	48
Gráfico 16 – Utilização da Capacidade Instalada da Indústria.....	49
Gráfico 17 – Indicador do Nível de Produção da Indústria.....	49
Gráfico 18 – Volume de Operações de Crédito.....	52
Gráfico 19 – Evolução dos Depósitos Compulsórios Nominais.....	53
Gráfico 20 – Taxa de Desemprego da Região Metropolitana do Brasil.....	54
Gráfico 21 – Meta da Taxa de Juros (SELIC).....	55
Gráfico 22 – Índice Nacional de Preços ao Consumidor – amplo ( IPCA).....	56

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Percentual de Desemprego nos EUA 1929-1941.....	16
Tabela 2 – Balanço de Pagamentos de 2000 a 2011.....	54

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AIG	– American International Group
BACEN	– Banco Central do Brasil
BB	– Banco do Brasil
BNDES	– Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CDB	– Certificado de Depósito Bancário
CDI	– Certificado de Depósito Interbancário
CDS	– Credit Default Swap
CEF	– Caixa Econômica Federal
COPOM	– Comitê de Política Monetária
CPFF	– Commercial Paper Funding Facility
CRB	– Commodity Research Bureau
EUA	– Estados Unidos da América
FED	– Federal Reserve Bank of New York
FMI	– Fundo Monetário Internacional
FOB	– Free on Board
IBGE	– Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IOF	– Imposto sobre Operações Financeiras
IPCA	– Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPEADATA	– Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPI	– Imposto sobre Produtos Industrializados
NASDAQ	– National Association of Securities Dealers Automated Quotations
PAC	– Programa de Aceleração do Crescimento
PIB	– Produto Interno Bruto
PSI	– Programa de Sustentação do Investimento
PT	– Partido dos Trabalhadores
SAX	– Saxon Capital
SELIC	– Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFI	– Sistema Financeiro Internacional
S&P	– Standard & Poors (refere-se a empresa)
TAF	– Term Auction Facility
TALF	– Term Asset-Backed Securities Loans Facility
TARP	– Troubled Asset Relief Program
TI	– Tecnologia da Informação
UFRGS	– Universidade Federal do Rio Grande do Sul

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
<b>2. MODELOS DAS CRISES.....</b>	<b>14</b>
<b>2.1 Keynes.....</b>	<b>15</b>
<b>2.2 Marx.....</b>	<b>19</b>
<b>2.3 Schumpeter.....</b>	<b>21</b>
<b>3. AS CRISES E SUAS REPERCUSSÕES NO MUNDO.....</b>	<b>26</b>
<b>3.1 A Crise de 2008.....</b>	<b>27</b>
3.1.1 Causa Última da Atual Crise.....	29
3.1.2 Causas Imediatas da Crise de 2008.....	31
3.1.3 O Desenvolvimento da Crise.....	35
<b>4. CONTÁGIOS, EFEITOS E RESPOSTAS DO BRASIL.....</b>	<b>43</b>
<b>4.1 Contágios e Efeitos.....</b>	<b>43</b>
<b>4.2 Respostas.....</b>	<b>50</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>59</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>62</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Crise econômico-financeira é um assunto vasto, amplo e constantemente discutido. Muitas crises já aconteceram ao longo da história, e muitas outras vão continuar acontecendo. As razões porque aconteceram, os efeitos que causaram e as ações para contê-las é motivo de estudo e discussão por parte de diversos autores, economistas e pensadores econômicos.

Algumas crises passam despercebidas, outras são passageiras e outras ficam por um bom tempo. Algumas produzem efeitos leves, outras, efeitos mais graves, algumas são facilmente controláveis, outras nem tanto, algumas provocam sérias recessões. Atualmente com a globalização, todos os países podem ser afetados; de que forma será contida, vai depender da vulnerabilidade do mercado e de quais políticas serão adotadas por cada país. Foi na eclosão da crise de 2008 que estabeleceu-se uma nova crise mundial, considerada tão ou mais grave que a crise de 1929. Ela teve origem nos Estados Unidos em decorrência de vários fatores; se alastrou por muitos países e cada um tomou medidas para reversão do quadro que se instalou.

Este trabalho tem como objetivo principal analisar as principais causas, efeitos e respostas dadas à crise no mundo e principalmente no Brasil. Parte-se da hipótese de que a causa última, o epicentro da crise, foi a desregulamentação financeira, que, comparativamente à crise de 1929 também tem semelhança, dado que o mainstream era o que também regia a economia na época. A segunda hipótese é de que as políticas brasileiras foram muito suaves se comparadas as respostas dos demais países, e que o cenário externo foi um atenuante e ajudou o país a se recuperar mais rapidamente.

Para alcançar o objetivo, será utilizado o método de revisão bibliográfica, utilizando livros, mas tendo em vista a atualidade do tema, pouco ainda foi publicado em livros, desta forma utilizou-se diversos artigos de revistas econômicas e de conjuntura. E para corroborar as informações, utilizou-se também dados e indicadores econômicos de instituições de renome.

No capítulo um, construiu-se uma discussão teórica sobre o tema, utilizando as ideias heterodoxas para contra argumentar com as práticas ortodoxas empregadas no sistema, abordando as teorias de três dos maiores pensadores econômicos, John Maynard Keynes, Karl Marx e Joseph Alois Schumpeter. A escolha dos três autores para o embasamento teórico se deve principalmente a suas posições contrárias ao mainstream, e também por serem discutidos

academicamente até hoje, e terem visões bastante distintas entre si, bem como estarem em debate desde que a crise de 2008 eclodiu.

Keynes também foi um grande crítico da crise de 1929, onde a teoria do laissez-faire não tinha mais como ser sustentada. A favor da ação do estado, se envolve na implantação do sistema Bretton Woods, sendo dele um dos dois planos existentes, entretanto seu plano não foi o escolhido e sim o do americano Harry White.

Difícil falar em crise do capitalismo sem abordar as teorias de Marx, um dos maiores, se não o maior crítico do capitalismo, em um momento em que as convicções de autorregulação do mercado são abaladas.

Schumpeter um crítico também ao neoclassicismo, onde a sua explicação de ciclos econômicos demonstra o que ocorreu no mercado financeiro internacional, onde a facilidade ao crédito, alto investimento em tecnologia e setor civil levaram a inovações tecnológicas, desencadeando uma cadeia de movimentos, um aumento do consumo de matéria-prima comumente importada de países em desenvolvimento, capitais se movimentando pela economia, perdendo-se a noção do montante de valor que está sendo manipulado nestas operações. Bem como o movimento de manada dos empresários.

No segundo capítulo mostraremos um panorama de diversas crises ocorridas, suas repercussões e políticas adotadas no mundo; citaremos as diversas teorias que surgiram sobre a crise de 2008, analisaremos a desregulamentação financeira, daremos uma visão de como é o Sistema Financeiro Internacional, mostraremos as causas imediatas que aceleraram a crise, e finalmente discorreremos sobre como a crise se desenvolveu e algumas das ações do governo americano e de outros governos.

No último capítulo discutiremos de que forma o Brasil foi contagiado por essa crise, de que forma se deu esta contaminação e os efeitos causados por ela, quais foram as respostas econômicas dadas pelo governo para enfrentar a crise na tentativa de minimizar seus efeitos, a eficiência das políticas adotadas, e finalmente, se houveram outros fatores, como a conjuntura externa, para a melhora de forma bastante rápida do país.

## 2. MODELOS DAS CRISES

O termo "crise financeira" é utilizado para definir uma variedade de situações como crises bancárias, bolhas especulativas, crises internacionais, dentre outras. Ocorreram diversas crises de diferentes tipos ao longo da história e este tema já foi amplamente discutido dentre os pensadores econômicos.

Para o *Business Cycle Dating Committee do National Bureau of Economic Research* em seu relatório de setembro de 2010 a definição de recessão seria:

"Uma recessão é um período de queda na atividade econômica em todos os setores da economia, durante mais do que alguns meses, facilmente identificada no PIB, lucro real, empregos, produção industrial, vendas de atacado e varejo. O fim da recessão se dá quando a fase de declínio chega ao fim, dando lugar a fase de crescimento do ciclo de negócios. A atividade econômica fica, obviamente, abaixo do normal nos primeiros estágios de uma expansão econômica, e, às vezes, permanece assim durante a expansão."<sup>1</sup> (tradução minha)

Crises financeiras podem causar alto dano e serem extremamente contagiosas; diversas crises econômicas do passado levaram economias que haviam sido afetadas, a fortes recessões. Algumas crises foram contagiosas e rapidamente se espalharam para outros países, alguns até aparentemente não tão vulneráveis. E encontrar a melhor forma de sair da crise e acelerar a recuperação da economia está longe de ser fácil. Na economia não existe um mínimo acordo entre qual seria a melhor prática para tanto. Muitas saídas foram propostas e tentadas para resolver crises sistêmicas de forma mais rápida e eficiente.

Os últimos anos da primeira década do século XXI foram marcados na história econômica como um dos períodos de maior turbulência no capitalismo mundial. Com uma rápida examinada nos principais indicadores que atestam o desempenho econômico agregado, já se pode comprovar a amplitude e intensidade do fenômeno referido. O crescimento mundial da indústria foi -6% segundo o *The World Bank*; não ocorria um resultado negativo desde 1982.

O estopim daquela que se mostrou uma das piores crises até hoje, de expansão mundial e fortes danos, foi o colapso do mercado imobiliário americano, desferindo o golpe que desmoronou grande parte das instituições financeiras demonstrando sua fragilidade. Apenas com o dado divulgado pelo *Federal Deposit Insurance Corporation*, da quantidade de falências dos

---

<sup>1</sup> <http://www.nber.org/cycles/sept2010.html>

bancos americanos, já podemos vislumbrar a força desta crise; entre os anos de 2008 a 2010 foram trezentas e trinta e uma falências<sup>2</sup>. E este número só não foi maior pela atuação do governo dos Estados Unidos da América (EUA), principalmente após a quebra do banco de investimentos *Lehman Brothers* em setembro de 2008.

O atual *mainstream* silenciou perante a crise recente, pouco tendo a oferecer para a compreensão do que ocorreu e continua ocorrendo, conforme o economista Solow expõe:

"Aqui estamos, como disse o presidente, perto do fundo (do poço) de uma longa e profunda recessão e o futuro imediato é incerto. Temos uma necessidade desesperadora por empregos e o entendimento macroeconômico que domina as universidades de elite do país, diversos bancos centrais e outros influentes círculos políticos, parece não ter, essencialmente, qualquer contribuição a dar para o problema." (Solow, 2010, p12, tradução minha)

Por outro lado, o mesmo não ocorre com abordagens alternativas, como as marxistas, keynesianas e schumpeterianas. Aqui a dificuldade não é na ausência de vozes e sim no volume e na diversidade apresentada. As mais diversas correntes teóricas disputam a primazia para explicar a crise que se abateu e continua repercutindo sobre a economia mundial.

O presente estudo deste capítulo procura contribuir, demonstrando três das visões do debate que se tem verificado. As três teorias a serem abordadas serão as teorias de John Maynard Keynes, Karl Marx e Joseph Alois Schumpeter, escolhidos por serem grandes pensadores, discutidos academicamente até hoje e terem visões bastante distintas entre si, bem como estarem em debate desde que a crise de 2008 eclodiu.

## 2.1. Keynes

Tais acontecimentos nos remetem a revisitar os trabalhos de John Maynard Keynes, que teve papel fundamental na recuperação da economia mundial pós crise de 1929; a grande depressão levou os economistas neoclássicos a um impasse, com o desemprego se alastrando

---

<sup>2</sup> <http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>

chegando a quase 25% da força de trabalho em 1933<sup>3</sup>, conforme ilustrado na tabela abaixo. Não havia como sustentar mais o *laissez-faire*<sup>4</sup>, como estratégia para o pleno emprego.

Tabela 1: Percentual de Desemprego nos EUA 1929-1941

Ano	População	Força de Trabalho	Desemprego	Percentual de desemprego da força de trabalho
1929	88.010.000	49.440.000	1.550.000	3.14
1930	89.550.000	50.080.000	4.340.000	8.67
1931	90.710.000	50.680.000	8.020.000	15.82
1932	91.810.000	51.250.000	12.060.000	23.53
1933	92.950.000	51.840.000	12.830.000	24.75
1934	94.190.000	52.490.000	11.340.000	21.60
1935	95.460.000	53.140.000	10.610.000	19.97
1936	96.700.000	53.740.000	9.030.000	16.80
1937	97.870.000	54.320.000	7.700.000	14.18
1938	99.120.000	54.950.000	10.390.000	18.91
1939	100.360.000	55.600.000	9.480.000	17.05
1940	101.560.000	56.180.000	8.120.000	14.45
1941	102.700.000	57.530.000	5.560.000	9.66

Fonte: United States Census Bureau, Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957, p.70. Montagem do autor<sup>5</sup>

É neste cenário que alguns governos passam a aplicar políticas consideradas heresias para os ortodoxos da época, começam então a aumentar os gastos públicos. Um dos maiores exemplos foi o New Deal de Roosevelt, o projeto de 1933, que consistia em obras de infraestrutura, hospitais, estradas, escolas, etc., com o objetivo de gerar empregos e com isso aumentar novamente o consumo o que consequentemente aumenta a produção, levando ao investimento das empresas e ao reaquecimento do capitalismo, atividades estas defendidas por Keynes em suas publicações.

Em dezembro de 1935, com a publicação do seu livro Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, Keynes expressa a sua visão acerca da intervenção do estado para equilibrar a

<sup>3</sup> United States Census Bureau

<sup>4</sup> "Essa expressão, creditada a Vincent de Gournay (1712-1759), na realidade, significa "deixe as pessoas fazerem o que quiserem sem a interferência do governo". Os governos nunca deveriam estender sua interferência nos assuntos econômicos além do mínimo absolutamente essencial para proteger a vida e a propriedade e para manter a liberdade de adquirir. (Brue, 2005, p. 35)

<sup>5</sup> [http://books.google.com.br/books?id=hyI1AAAAIAAJ&printsec=frontcover&hl=pt-BR&source=gbs\\_ge\\_summary\\_r&cad=0#v=onepage&q&f=false](http://books.google.com.br/books?id=hyI1AAAAIAAJ&printsec=frontcover&hl=pt-BR&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false)

economia. Faremos a seguir uma breve análise de sua teoria monetária da produção e do real papel do Estado na economia, particularmente em momentos de crise generalizada. Um dos temas fundamentais da obra de Keynes é sua busca em criar um paradigma alternativo a economia neoclássica. Para o autor a moeda não é neutra, mesmo no longo período, tendo como alicerce para esta hipótese o conceito de liquidez (Carvalho, 2008).

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

Todavia, este processo não funciona totalmente, tendo em vista que nem toda a renda passa das empresas para o público e retorna à empresa, nem todos gastam, alguns poupam dinheiro, o que resulta conseqüentemente em um retorno menor para a empresa.

Segundo Keynes o aumento da demanda agregada provoca um aumento na produção para atendê-la, gerando assim mais empregos e aumentando ainda mais a demanda agregada, ocorrendo a redução dos estoques. Entretanto como havíamos mencionado anteriormente, nem todas as pessoas gastam toda sua renda em consumo, alguns vão poupar e em dado momento, quando a poupança superar os empréstimos feitos pelas empresas, forma-se um vazamento real de renda, gerando assim uma retração da economia e posteriormente uma crise. (Keynes, 1982)

“(…) em parte por motivos razoáveis e em parte por razões instintivas, nosso desejo de manter o dinheiro como reserva de valor constitui um barômetro do grau de nossa desconfiança de nossos cálculos e convenções quanto ao futuro. (...) A posse de dinheiro tranquiliza nossa inquietação; e o prêmio que exigimos para nos separarmos dele a taxa de juros, que compete com a taxa de retorno esperada dos investimentos em capital fixo é a medida do grau de nossa inquietação” (Keynes, 1984, p. 173).

Para Keynes o período de crescimento tem expectativas otimistas ao rendimento futuro dos bens, bastante fortes, o que compensa a crescente abundância de bens no mercado, a elevação dos seus custos e o aumento da taxa de juros. Até o momento em que ou o consumidor ou o especulador se decepcionam, então as cotações vão cair de forma pronunciada.

Neste clima de pessimismos e incertezas existe uma forte preferência por liquidez, que juntamente com o aumento da taxa de juros agrava ainda mais a queda do investimento. Com a

redução da propensão a consumir, os estoques acabam aumentando outra vez, o que provoca a redução da produção, esta redução leva a demissões o que diminui ainda mais o consumo; como uma bola de neve, um fato leva a outro e vai agravando o que antes era um sentimento dos agentes e que eles acabaram tornaram real.

Na concepção do autor a solução é a ação do Estado na economia, ajustando a oferta à demanda, principalmente na fase descendente do ciclo, ou seja, durante os períodos de crise. Keynes propunha políticas para serem aplicadas na economia, políticas fiscais e políticas monetárias anticíclicas.

O elemento central da política fiscal para Keynes é o gasto público, principalmente em investimentos; estes gastos do setor público estimulam a produção das firmas e o consumo das famílias. Sendo que o aumento de gastos não leva necessariamente ao déficit, pois o aumento da renda leva ao crescimento da arrecadação de impostos e o aumento da poupança leva a maior procura por títulos de dívida pública.

Já a política monetária influencia a taxa de juros pelas variações da oferta de liquidez, e para Keynes esta política deve acompanhar as oscilações da demanda.

" (...) concebe-se política monetária como a manipulação do estoque de moeda com o fim de modificar a taxa de juros sobre os ativos líquidos, para, através de efeitos sobre os portfólios dos agentes privados, induzir movimentos de substituição das formas de riqueza, aumentando ou diminuindo a demanda por ativos reprodutíveis e, assim, aumentando ou diminuindo a renda gerada na produção de novos itens. A política monetária keynesiana, portanto, é implementada basicamente na circulação financeira, para obter efeitos na circulação industrial, através do impacto sobre investimentos, isto é, a aquisição de novos itens de capital real. (...)" (Carvalho, 1994, p.47)

Conforme define Keynes, a economia capitalista é intrinsecamente instável, deste modo existe a necessidade da ação do Estado, deixando claro que para ele não existe a autorregulação da economia capitalista, a dita "mão invisível". Entretanto, o plano do presidente americano Roosevelt foi apenas até 1945, quando então entrou em vigor o sistema Bretton Woods<sup>6</sup> idealizado pelo americano Harry Dexter White, que teve sua proposta escolhida em detrimento da

---

<sup>6</sup> <http://www.nber.org/cycles/sept2010.html>

proposta de Keynes, sendo que de dentro deste sistema surgiu o Fundo Monetário Nacional (FMI<sup>7</sup>).

Com a chegada de uma nova grande crise mundial, uma das teorias que voltou à tona entre os economistas atuais, foi a de Keynes, principalmente com Hyman Minsky que chamava sua abordagem de keynesianismo financeiro.

## 2.2. Marx

A crise abalou as convicções liberais conservadoras do poder do mercado de se autorregular; neste contexto aparece a oportunidade e espaço para se discutir teorias e ideias fora da ortodoxia, e quando se fala em crise do capitalismo, não se pode deixar de falar em Marx. Nascido em 1818, falecido em 1883, ano de nascimento de Keynes e Schumpeter, e apesar do tempo, suas teorias continuam estudadas e defendidas até hoje. E esta nova crise trouxe à tona uma diversidade de contribuições na teoria marxista.

Marx considerava as crises inerentes e inevitáveis ao sistema capitalista e a relação com a própria lógica capitalista, dos conceitos de crédito e capital fictício. O agente principal dessas crises provavelmente será encontrado no capital monetário e a crise vai agir nessa esfera: bancos, bolsa de valores e finanças (Marx, 1981)<sup>8</sup>.

Outro ponto muito importante da teoria de Marx é a lei tendencial da queda da taxa de lucro<sup>9</sup>, em resumo, com as inovações tecnológicas ocorre a mudança para meios de produção mais eficientes. Acarretando em maior produtividade, mais produto pelo mesmo capital investido anteriormente, todavia, muitas vezes estas inovações substituem trabalho humano por máquinas. Ou seja, com o mesmo capital investido tem-se menos trabalho vivo (capital variável) e uma maior quantidade produzida, conseqüentemente o trabalho total de uma unidade ficou menor.

Como para Marx apenas o trabalho vivo gera valor, com a diminuição deste e com a maior produtividade a taxa de lucro reduz, já a massa de lucro sobre o total produzido aumenta por existir agora mais produto. Para impedir que a taxa de lucro caia, deveria ser aplicado maior quantidade de trabalho vivo no processo, contudo, conforme Marx explica no capítulo 15 do livro

---

<sup>7</sup> “(...) o FMI ficou incumbido de policiar o comércio e as práticas monetárias dos países membros.” (Moffitti, 1984, p. 20)

<sup>8</sup> A análise sobre o capital fictício feita por Marx se encontra principalmente nos capítulos 29-31 do livro III de O Capital.

<sup>9</sup> A lei tendencial da queda da taxa de lucro é explicada no livro III, principalmente na parte terceira.

3, que, para que a taxa de lucro fosse igual a taxa de mais valia, todo o capital aplicado deveria ser empregado em salários. "A queda da taxa de lucro por sua vez acelera a concentração do capital e sua centralização, expropriando-se os capitais menores, tomando-se dos produtores diretos remanescentes o que ainda existia para expropriar. Assim, acelera-se a acumulação, em seu volume, embora sua taxa diminua com a queda da taxa de lucro." (Marx, 1980a, p. 278).

Quando a taxa de lucro cair a ponto de afetar a massa total de lucros, os capitalistas param de investir, causando então uma crise de superprodução. Para Marx a causa das crises financeiras é o excesso de acumulação de capital, que em determinado momento não encontra mais espaço, ocorrendo a crise para permitir a queima de capital e a liberação de espaço, dando continuidade assim ao processo de acumulação.

O processo produtivo era considerado por Marx como irracional; com uma concorrência anárquica, numa competição sem regras, o mercado acaba sendo inundado com bens em excesso, ou seja, uma superprodução. Esta superprodução não encontrava demanda devido ao baixo salário dos trabalhadores, subconsumo:

"Não se trata de superprodução absoluta, superprodução em si confrontada com a necessidade absoluta ou com o desejo de possuir mercadorias. Nesse sentido não existe superprodução parcial nem geral, e uma não se opõe a outra. (...) os verdadeiros produtores das mesmas mercadorias que congestionam o mercado carecem delas. Não se pode dizer aí que deveriam produzir as coisas para obtê-las, pois as produziram e apesar disso não as obtiveram" (Marx, 1980c, p. 942).

Na crise de 2008 a produção cresceu menos que as finanças, e se os recursos aplicados no mercado financeiro não retornarem para serem investidos na produção, ocorrerá escassez de recursos para manter a valorização dos títulos e os ganhos com o capital fictício obtido com estes títulos:

"Juros e aluguel, que antecipam a mais-valia, pressupõem que o caráter geral da reprodução permanecerá o mesmo. E este é o caso, desde que o modo de produção capitalista continue. Em segundo lugar, pressupõe-se, ainda, que as relações específicas deste modo de produção permanecem as mesmas, durante um determinado período, e este de fato é mais ou menos o caso. Assim, o resultado da produção cristaliza uma condição permanente de pré-requisitos de produção, isto é, se torna um atributo permanente das condições materiais de produção. A crise é que coloca fim a esta aparente independência dos vários elementos que compõem o processo de produção." (Marx, 1861, tradução minha)

Na visão de Marx a crise do capitalismo é uma crítica, onde o contínuo aumento da riqueza na mão de poucos e o contínuo aumento da miséria levaria a luta de classes, e então o capitalismo seria suplantado por outro sistema produtivo.

### **2.3. Schumpeter**

Uma outra interpretação da crise econômica é a teoria dos ciclos econômicos de Joseph Alois Schumpeter, com um viés basicamente tecnológico que ele descreve no seu livro Teoria do Desenvolvimento Econômico. Segundo ele, o objetivo último da atividade econômica é o suprimento de necessidades imediatas ou não, independente do motivo. (Schumpeter, 1982).

Para a teoria do autor, todos os fatores não econômicos devem ser eliminados, pois isso inviabilizaria o estudo e a criação de uma teoria econômica. Desta forma crises decorridas pelo advento de guerras, crises decorridas por um país deixar de receber investimento de outro país por não ser mais atrativo, crises decorridas de problemas com safras de produtos, dentre outras, são motivos não econômicos e desta forma não entram no estudo. Apenas as crises puramente econômicas fazem parte da teoria de ciclos econômicos.

Para o autor, o que caracteriza o desenvolvimento econômico são os novos métodos de produção determinados pelos empresários, como a abertura de um novo mercado, uma nova fonte de oferta de materiais, a introdução de um novo bem, a criação de uma nova estrutura organizacional da indústria e a introdução de um novo método de produção.

“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, 1961, p. 118)

Este fenômeno é chamado de "destruição criativa" por Schumpeter, cada processo é substituído por outro melhor, e assim sucessivamente. Ele não procura explicar a periodicidade das crises, sua teoria explica como ocorre o processo de desenvolvimento. Para o autor, a continuidade do processo capitalista ocorre em ondas, ou seja, o desenvolvimento não é contínuo e crescente porque é interrompido por crises e recuperações (Schumpeter, 1982).

No momento de criação de novas combinações ainda não experimentadas, existe muita dificuldade e está acessível a pessoas com certas qualidades, como por exemplo a liderança, mas:

"(...) se um ou alguns tiverem avançado com êxito, muitas das dificuldades desaparecem. Outros podem então seguir esses pioneiros, como o farão certamente, sob o estímulo do sucesso agora atingível." (Schumpeter, 1982, p. 151).

Se a entrada destes empresários no mercado fosse de forma ordenada, este aparecimento uniforme seria então absorvido, contudo a entrada se dá em grupos cada vez maiores de empresários, cada vez menos qualificados devido a menor quantidade de obstáculos que foram removidos pelos pioneiros. Nos períodos de boom, o aumento do investimento de capital é o primeiro indício devido ao aquecimento das indústrias produtoras de meios de produção pelo aumento do consumo de ferro. Conseqüentemente ocorre o aumento do poder de compra e também explica:

"O declínio do desemprego e a elevação dos salários, a elevação da taxa de juros, o aumento dos fretes, a crescente pressão sobre os saldos e as reservas bancárias etc." (Schumpeter, 1982, p. 152)

A chegada dos novos produtos ao mercado ocorre algum tempo depois da sua criação e nesse momento eles começam a competir com os produtos antigos; o tempo que os produtos levam para chegar ao mercado delinea a duração do *boom*. O aparecimento dos novos produtos faz com que os preços caiam pondo fim ao *boom* e podendo levar a uma crise.

A criação e a real chegada dos novos produtos ao mercado cria um descompasso entre a criação da inovação e sua chegada ao mercado, desta forma, a capacidade aumentada de consumo quando o produto realmente chega ao comércio é reduzida, os bancos incentivam a quitação dos créditos obtidos pelos empresários, porém poderíamos pensar que os novos empresários que estivessem entrando tomariam crédito no lugar destes empresários que os estavam quitando, mas a baixa das taxas de juros e a saturação do mercado não deixam com que isso ocorra, levando ao desaparecimento do poder de compra a pouco criado. Todo boom é seguido de um período pós boom causado por ele mesmo como explica Schumpeter:

"(...) o Boom (...) cria por si mesmo uma situação objetiva que, mesmo deixando de lado todos os elementos acessórios e fortuitos, da fim ao boom, facilmente conduz a uma crise, necessariamente a uma depressão e assim a uma posição temporária de relativa fixidez e ausência de desenvolvimento." (Schumpeter, 1982, p. 156)

Para Schumpeter "Uma crise seria então simplesmente o processo pelo qual a vida econômica se adapta a novas condições", o *boom* e a depressão são naturais ao ciclo do capitalismo, pois as crises não afetam apenas uma parte específica da economia.

"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, 1982, p. 157)

O autor acreditava que era possível que após uma crise, o sistema capitalista não mais se recuperasse, entretanto, geralmente, ocorria a volta ao equilíbrio não muito tempo depois e o cenário estaria pronto para novidades, ocorrendo a repetição do ciclo. Os ciclos seriam então necessários para o desenvolvimento ocorrer. (Moricochi & Gonçalves, 1994).

Como dito anteriormente, Schumpeter acreditava na não recuperação do capitalismo, sendo cinco as causas dessa autodestruição:

"a) A Função Empresarial com o Tempo fica Obsoleta (...) b) Destruição das Instituições Capitalistas Básicas que são a Propriedade Privada e a Liberdade de Contrato (...) c) Aniquilamento do Grupo que Protegia o Capitalismo na Esfera Política (...) d) O Capitalismo Cria uma Classe de Intelectuais-Descontentes que Constantemente Hostiliza a Ordem Social Vigente (...) e) Desintegração da Família Burguesa" (Maricochi & Gonçalves, 1994, p.32)

Ocorre a defasagem da função empresarial devido ao envolvimento desta pela rotina, condicionando os empresários a permanecerem inovando e aos consumidores a aceitação deste cenário como normal. Ocorre o fim da propriedade privada devido ao crescimento do número de gerentes e grupos de acionistas que recebem atividades dos proprietários e passam a ser donos de negócios, assim como a realização de contratos por eles. No caso da vulnerabilidade do capitalismo ocorre devido ao grande envolvimento na política dos comerciantes e industriais, e estes passam a defender apenas seus próprios interesses. A classe intelectual e descontente,

desempregada, além de criticar violentamente o capitalismo passa a criar movimentos trabalhistas. E por último, o ânimo racionalista rompe valores e aumenta a tendência de reduzirem-se as famílias, levando a diminuição da acumulação de capital.

A explicação dos ciclos econômicos de Schumpeter, demonstra o que aconteceu no mercado financeiro internacional, gerando a crise. De modo geral, a facilidade ao crédito e a fantasia de uma economia em cume juntamente com inovações tecnológicas, leva a uma enormidade de investimentos em diversos setores pelos empresários. Os principais setores que receberam investimento foram os da construção civil e tecnologia. Tantos investimentos desencadeiam uma corrente de movimentos, um aumento do consumo de matéria-prima comumente importada de países em desenvolvimento, capitais se movimentando pela economia, perdendo-se a noção do montante de valor que está sendo manipulado nestas operações.

Novamente como na teoria de Schumpeter, a maioria dos empresários segue os que começam o movimento, levando a uma enxurrada de investimentos, setores secundários ligados a estes setores primários de investimento também acabam aquecidos, elevando o consumo e finalmente ao fim do *boom*.

O que observamos também ao final deste capítulo é que nenhuma das teorias explica completamente e de forma consistente as causas e consequências das crises econômicas, bem como seus efeitos. O que ocorre então é que algumas teorias se tornam complementares a outras, conforme será abordado posteriormente.

O ano da morte de Marx é o ano de nascimento de Schumpeter e Keynes, o que poderia nos levar a crer que ambos teriam influência em suas teorias, todavia para Keynes, Marx poderia simplesmente nem existir, enquanto Schumpeter sofreu influências de Marx. (Heilbroner, 1984). Os três pensadores são discutidos até hoje no meio acadêmico, e vieram novamente à tona com a deflagração da crise de 2008 dos EUA. Falamos neste capítulo de autores chaves na economia, que levaram a novas teorias e estudos posteriores, gerando um séquito de seguidores que ainda existem, os "neo-marxistas", "pós-keynesianos" e "neo-schumpeterianos".

Como podemos observar na recente crise financeira, nem todos os agentes são ou tem capacidade de serem totalmente racionais em todos os momentos, assim a modelagem e estudo de macroeconomias "não-rationais" é tão importante quanto o estudo da dinâmica gerada unicamente sob a hipótese de agentes totalmente racionais e oniscientes. (Flaschel, 2009). Por

contraste, cumpre destacar autores contrários ao *mainstream*, se tivermos como causa da crise de 2008 exatamente a desregulamentação financeira.

Não poderíamos deixar de citar a teoria de Marx frente a uma das maiores crises do capitalismo até o momento, sendo ele um de seus maiores críticos (capitalismo), se não o maior. Bem como de Schumpeter e Keynes que estavam escrevendo suas teorias no momento da deflagração da crise de 1929 que é comparada com a crise que estamos vivendo hoje. Além disso, existem teorias que consideram que a combinação das ideias destes três autores levaria a uma alternativa da forma atual do capitalismo implacável que estamos vivendo como, Peter Flaschel demonstra em seu livro *The Macrosynamics of Capitalism*.

### 3. AS CRISES E SUAS REPERCUSSÕES NO MUNDO

Após o embasamento teórico, necessitamos discorrer sobre a discussão das crises econômicas. Neste segundo capítulo será abordado o fenômeno “crises financeiras”. Conforme defendido por Schumpeter, as crises ocorrem devido a processos de desaceleração do crescimento e posteriormente do crescimento negativo levando a economia ao caos.

Existe na história um número bastante considerável de crises econômicas, e uma vasta história de investidores desafortunados, desde a criação dos bancos. Uma destas histórias foi a chamada “bolha das tulipas” que ocorreu na Holanda em 1630; a tulipa era um produto novo vindo da Turquia e rapidamente sua popularidade começou a subir, tornando-se sinal de *status* na sociedade. Os preços começaram a subir de forma alarmante, sendo que em 1623 o bulbo estava na faixa de 1.000 florins, quando a renda mensal da época era 150 florins (Kindleberger, 1992).

Devido à sazonalidade do produto, foram criados contratos de compra do produto no futuro, e estes contratos acabavam sendo revendidos, levando alguns compradores a efetuarem empréstimos para comprar e revender estes contratos. Mas, em dado momento, ocorreu a entrada de papéis falsificados no mercado, o que baixou a confiança, despencando os preços dos contratos. Muitas famílias acabaram perdendo inclusive suas casas e ocorreram falências de instituições financeiras.

Em 1929 nos EUA ocorre a crise que é considerada a maior de todos os tempos; hoje se compara a crise de 2008 à mesma magnitude dela, com a quebra da Bolsa de Nova Iorque. Com as inovações tecnológicas da época a taxa de desemprego aumentou, juntamente com a queda do valor dos salários, levando a uma menor renda da população. Uma superprodução agrícola levou os preços dos produtos para baixo, o mercado interno consumidor não acompanhou o crescimento da atividade industrial e o clima de euforia, consumismo, especulação acionária e crédito fácil. Então em 1929 a economia deu sinais de desaceleração e o pânico tomou conta, levando a Bolsa de NY a despencar, havendo então a corrida aos bancos (Galbraith, 1997).

O então presidente Herbert Hoover eleva a taxa de juros, o que só piora a crise. A volta do capital que estava na Europa ao país desvaloriza as moedas europeias. Em 1938 haviam aproximadamente treze milhões de desempregados nos EUA (Sobel, 1967), o PIB foi reduzido pela metade entre 1929 e 1933, o que nos remete ao capítulo anterior ao explicarmos a teoria de Keynes.

Crises econômico-financeiras são um assunto abundante na literatura, voltando à tona atualmente com a crise de 2008. Crises são recursivas, mas diferem nas suas características, como na duração, na frequência e na origem. Podemos diferenciar nas crises econômicas aquelas que causam redução da atividade econômica e aquelas que acabam aumentando para um cenário de depressão ou grande recessão com as crises de 1929 e 2008 que são crises de amplitude incomum.

É um assunto de alta importância para a economia mundial, pois uma crise em um país no mundo globalizado de hoje significa uma crise em diversos países, se não em todo o mundo. Os países são afetados de diferentes formas e intensidades, alguns sofrem mais, outros sofrem menos, de acordo com a sua importância no comércio mundial, com a sua fragilidade e com as relações existentes com o país em crise. A profundidade da crise que assola parte significativa do sistema financeiro mundial provocará, certamente, impactos sobre a evolução dos agregados econômicos reais (produção, investimento, emprego etc.).

Dados os exemplos anteriores, verificamos que a falta de ação dos governos e do próprio mercado acabou criando as condições propícias para as crises ocorrerem. A seguir será feita uma explanação acerca da crise de 2008, suas causas e consequências na economia mundial, e posteriormente acerca da desregulamentação do sistema financeiro.

### **3.1. A Crise de 2008**

A seguir abordaremos várias das diferentes teorias sobre o que desencadeou a crise de 2008, desde quando ela vinha dando os primeiros sinais de que iria ocorrer. Para Krugman (2008) a crise teve origem já na década de 90, onde ocorreram diversas pequenas crises que pintavam um cenário problemático, mas o mundo vivia um momento econômico eufórico com grande crescimento e evolução econômica. Diante desta percepção do mercado nenhuma destas crises foi vista como um alerta para algo maior.

Maria Conceição Tavares (2008) tem a mesma opinião sobre o período que desencadeou a crise, afirmando que “A aliança entre o grande capital financeiro globalizado e as políticas frouxas do Fed (Federal Reserve Bank) durante a década de 90 levava a economia americana a uma expansão do consumo e do investimento, com alto grau de endividamento do Estado, das

famílias, das empresas e dos bancos, que se manteve muito além das expectativas da maioria dos seus próprios economistas, até as vésperas da crise atual.”.

Para Stephen Kanitz (2007) a crise atual teria raízes na regulação equivocada que os bancos fizeram a partir da crise de 1929. Em setembro de 2007 fez a seguinte previsão: “Os bancos do mundo deixarão de emprestar dois trilhões de dólares em 2008, só para poder se enquadrar nos ditames de Basiléia I e II. Um tiro no pé dos bancos e na economia do planeta.”

Esta previsão foi confirmada em dezembro de 2008:

“A analista Meredith Whitney, da Oppenheimer & Co, uma das primeiras a alterar seu prognóstico prevendo queda no setor, declarou que espera que os credores levantem mais de \$2 trilhões das linhas de crédito nos próximos 18 meses, com severas consequências para os consumidores americanos” (Kanitz, 2007, tradução minha)

Para Shiller (2008) o aumento dos preços de residências, ocorrido desde os anos 90, acarretou na impressão de que investimentos no setor imobiliário americano seriam a rota segura para a segurança financeira. O aumento dos preços permitiria que os tomadores de empréstimos para o financiamento imobiliário tivessem a perspectiva de posterior renegociação com lucros.

Jean-Marc Lucas (2008) define quatro pontos mais negativos que contribuíram para a crise: as perdas de emprego, principalmente nos setores manufatureiro e de serviços, o retorno da inflação, a crise imobiliária, que provocou perda de patrimônio, iniciada em julho de 2005 e a crise na bolsa que representou uma queda no preço das ações, fazendo com que o patrimônio dos domicílios sofresse um duplo choque, financeiro e imobiliário.

François Chesnais (2008) defende a tese de que a crise de 2008 deixa para trás uma longa fase de expansão da economia capitalista mundial e que essa ruptura marca o início de um processo de crise com características que são comparáveis à crise de 1929, ou seja, como na crise de 1929 em que o economista francês acredita que teve o ponto culminante em 1933, a crise de 2008 teria a mesma amplitude e temporalidade.

Nouriel Roubini (2006), economista que previu a crise, disse que o aumento de produto gerava queda dos preços, desde 1890, e que a partir de 1997, o valor das casas havia crescido 90%, gerando assim uma bolha especulativa que estava prestes a estourar.

Para George Soros (2008) esta foi a pior crise dos últimos 60 anos. Para ele a crise teve início em 2000 com a bolha da internet, após com os atentados terroristas de 11 de setembro de

2001, onde a taxa de juros foi caindo até chegar a 1% em julho de 2003, quando então a taxa ficou negativa, dando origem a bolha imobiliária.

### 3.1.1. Causa última da atual crise

Crises econômico-financeiras é um assunto bastante complexo, de várias facetas e diferentes opiniões; uma parcela dos economistas pensa que a causa última<sup>10</sup> da crise de 2008 foi a desregulamentação do sistema financeiro, conforme vamos discorrer a seguir.

A década dos anos 80 foi bastante movimentada, com a queda do muro de Berlim, o segundo choque do petróleo, as crises dos débitos da América Latina, o colapso da África, o começo do rápido crescimento da China e da Índia, entre outros. Foi neste cenário que ocorreu o que podemos considerar como a origem da desregulamentação, com a criação do termo "consenso de Washington", não que realmente tenha ocorrido um consenso, mas a ideia era basicamente unificada; este nome foi conferido devido a um artigo de 1990 do economista John Williamson<sup>11</sup>, que acabou se alastrando ao longo do tempo (Kandur, 2008).

“A história do Consenso de Washington vem desde 1989, quando a imprensa nos EUA ainda estava falando em como os países da América Latina estavam relutantes em realizar as reformas que poderiam dar uma chance de escapar da crise do débito. A mim parecia que isto era um equívoco e que, de fato, um mar de mudanças de atitude em relação a política econômica estava ocorrendo. Para determinar se isto estava correto, o Instituto Internacional de Economia decidiu convocar uma conferência onde autores de 10 países da América Latina apresentariam artigos detalhando o que estava ocorrendo nos seus países. Para tentar me certificar que todos respondessem um mesmo questionário, eu escrevi um artigo de fundo no qual eu listei 10 reformas políticas que eu argumentava com todos em Washington que eram necessárias na América Latina naquele momento.” (Williamson, 2003, tradução minha)

O artigo de Williamson a que ele se remete no texto acima, listava 10 políticas de reforma necessárias as economias latinas:

- 1- Disciplina fiscal em busca da eliminação do déficit público;
- 2- Prioridades nas despesas públicas, aumento com gastos na saúde e educação;
- 3- Reforma tributária;

---

<sup>10</sup> A causa última utilizada no sentido de causa estrutural, o ponto de partida do fenômeno.

<sup>11</sup> Latin American Adjustment: How Much Has Happened?

- 4- Taxas de juros, determinadas pelo mercado;
- 5- Taxas de câmbio, também determinadas pelo mercado;
- 6- Comércio, liberado;
- 7- Investimentos
- 8- Privatizações
- 9- Desregulamentação
- 10- Direitos de propriedade

As cinco primeiras reformas podem ser resumidas em estabilização da economia pelo ajuste fiscal e políticas ortodoxas (livre mercado) e as cinco restantes são formas de diminuir a intervenção do Estado (Bresser-Pereira, 1991), dando como solução para uma grave crise simplesmente a estabilização, liberação e privatização da economia.

É na mesma década (1980) nos governos de Margaret Thatcher (Reino Unido) e Ronald Reagan (EUA) que ocorre um contexto financeiro internacional, a globalização financeira, um alto crescimento do mercado financeiro sem relação com a produção e o comércio internacional (Gontijo e Oliveira, 2009). Os autores enumeram cinco processos que levaram a esta globalização financeira:

"(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 e Oliveira, 2009, p. 10)

O Sistema Financeiro Internacional (SFI) engloba fluxos monetários, fluxos financeiros, negócios entre moedas, empréstimos, aplicações, dentre muitas outros. Tem como principal função a transferência de capital para onde for mais lucrativo.

"Em consequência dessas transformações monetárias e financeiras, operou-se uma mudança de um regime de finanças bancárias reguladas para um regime de finanças especulativas, diretas, de mercado e de caráter privado. A transição de

um para outro não foi suave, mas “um dos períodos mais turbulentos da história” monetária e financeira mundial em que a disputa entre governos e mercados foi muito acirrada, com a vitória parcial e provisória deste último. Se antes, no regime de finanças reguladas pelo Acordo de Bretton Woods, o fluxo de moedas e títulos era controlado pelos Bancos Centrais e organismos internacionais, agora, este fluxo é controlado por poucas redes multinacionais que fazem suas avaliações sobre a estabilidade de cada moeda e de cada título, com base nas mesmas fontes de informação, oriundas de alguns bancos líderes, jornais financeiros e um punhado de executivos, que emitem suas avaliações e desencadeiam movimentos abruptos de capitais, com todas suas consequências destabilizadoras sobre o valor das moedas e demais variáveis macroeconômicas." (Corazza, 2005, p. 129)

Ainda segundo Corazza (2005, p. 125) " Na verdade, tudo se passa como se vivêssemos efetivamente sob o domínio da riqueza abstrata, de caráter monetário, financeiro e mesmo fictício.". neste contexto cada vez mais instável e desregulado do SFI, que acaba abrindo espaço para que ocorram as causas imediatas da crise de 2008.

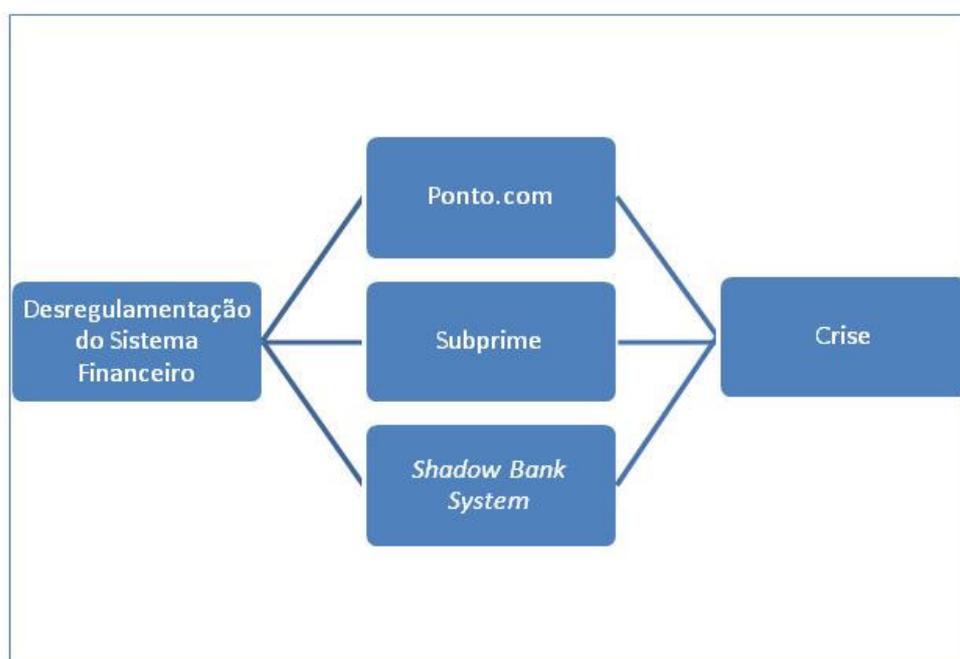
### **3.1.2. Causas imediatas da crise de 2008**

A crise de 2008, também chamada de crise do *subprime*, teve diversas causas imediatas<sup>12</sup> conforme veremos a seguir. Ou seja, a causa última que foi a desregulamentação acabou gerando causas imediatas que foram o combustível para que ocorresse a crise, pois em um ambiente altamente globalizado, como o mundo é hoje, levou à consequências em todas as partes do mundo.

---

<sup>12</sup> Causas imediatas utilizado no sentido de gatilho, estopim.

Figura 1: Organograma da Crise



Fonte: Elaborado pela autora.

A crise se origina na crise das “ponto.com” devido a inovações de base tecnológica no setor de TI (tecnologia da informação), pela rapidez de resposta dos empreendedores e pela existência de um montante alto de capital de risco para ser usado na expansão. Além disso, o governo dos EUA completou o cenário escolhendo uma política de taxas de juros baixas e desregulamentação dos processos econômicos.

A bolha da internet de cunho especulativo de 2000 era conhecida como "ponto.com" devido ao resultado da explosão da internet. Esta bolha se iniciou em 1995 quando as empresas de comércio eletrônico começaram a crescer de modo exponencial devido ao lema existente na época "*get large or get lost*" indicando que as empresas tinham uma necessidade muito grande de crescer para sobreviver no mercado; algumas empresas vendiam seus serviços como gratuitos inicialmente para só ocorrer cobrança aos usuários algum tempo depois.

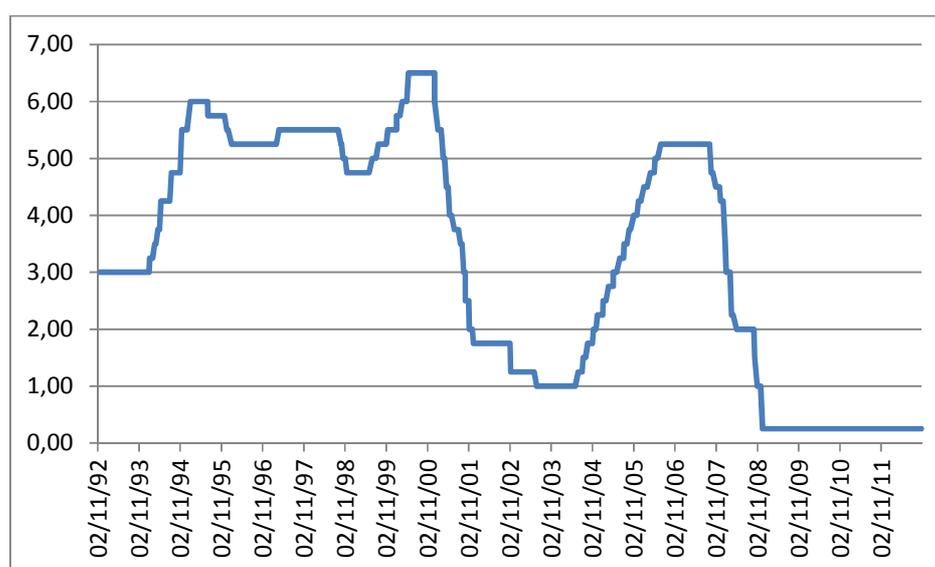
Estas empresas então realizavam ofertas de ações que subiam de forma rápida atingindo níveis estratosféricos. As empresas viram então que se tivessem o prefixo (e-) e o sufixo (.com) chamavam atenção e por ser um tipo novo de ação juntamente com a dificuldade de avaliação destas empresas, as ações continuavam subindo de forma vertiginosa.

Durante os anos de 1999 até o início de 2000 o Fed aumentou a taxa de juros seis vezes e a economia começou a ficar mais lenta. Em 10 de março de 2000 a NASDAQ Composite teve um pico de valor de mais do que o dobro do seu valor no ano anterior.

Deste momento em diante a bolha passou a desinflar, levando a NASDAQ Composite a perder mais de 10% do seu valor em 10 dias. Com a perda da força deste mercado a maioria das "ponto.com" pararam de ofertar no mercado, sem nunca terem dado lucro durante a sua existência.

O estouro da bolha levou o Fed a cortar a Federal Funds Rate de 6,24% para 3,88%, e com o atentado de 11 de setembro de 2001 a taxa passa a 1,67% em 2002, chegando ao patamar de 1% ao ano de 2003, a menor taxa desde 1954, o que levou a taxa básica de juros abaixo da inflação, tornando o empréstimo muito barato.

Gráfico 1: Taxa de Juros Americana



Fonte: FED

Desta forma, um novo nicho de mercado teve que ser encontrado, e a nova galinha dos ovos dourados foi o mercado imobiliário. O sucesso quase que instantâneo deste novo mercado atraiu os investidores, levando a valorização dos imóveis prontos em 50% e um aumento muito significativo de novas construções.

Os preços das moradias nos EUA ao longo da história tiveram seus preços acompanhando a taxa de inflação, entretanto quando os preços começam a subir o Fed começa a subir a taxa de

juros para conter a inflação, aumentando assim o custo das hipotecas que na sua maioria eram de taxa variável.

Além disso, a economia americana passava por um período de grande desregulamentação, que ocorreu em 1980, após um período de grande regulamentação que sucedeu a crise de 1929, e que voltou a ocorrer com Ronald Reagan, com a visão do *mainstream*, de que o mercado se auto regula. Esta revolução conservadora aumentou a liberdade das instituições financeiras; existia ainda o *shadow banking system*, que eram instituições não bancárias que operavam como tal sem regulamentação alguma.

Como a desregulamentação levou a um maior número de instituições financeiras (bancárias e não bancárias), a concorrência aumentou, levando estas instituições a abrir o mercado promissor de financiamentos imobiliários a todos os tipos de tomadores bem como os chamados de *subprime*. O que ocorria neste mercado anteriormente era a tomada de uma hipoteca residencial onde o banco era o dono do imóvel até que todo o valor do financiamento fosse quitado; caso o tomador não pagasse, o imóvel seria tomado pelo banco. Esta retomada do imóvel gerava perdas ao banco, como a perda dos juros sobre o empréstimo bem como as despesas com a conservação do imóvel. Diante deste fato, era feita uma análise detalhada da ficha de crédito do tomador para reduzir o risco do banco. Nesta análise era examinada a renda, o crédito no mercado, emprego fixo, ativos para dar de garantia, etc.

O termo *subprime* define os indivíduos que não passariam neste exame de crédito, ou seja, estas eram as pessoas que ficavam de fora deste mercado. Para integrar estes indivíduos a este mercado passou-se a utilizar cada vez mais modelos estatísticos para fazer estas análises para chegar a uma probabilidade daquele empréstimo dar certo, caso tudo continue como no presente, tirando o critério subjetivo do analista. Como a economia americana vinha de um período de altíssima estabilidade onde os empregos informais acabavam parecendo fixos, os bancos e financeiras subestimaram esse risco. E os preços dos imóveis eram bastante estáveis ao longo da história, passando a sensação de um negócio bastante seguro, o que acabava tornando as taxas iniciais das hipotecas inferiores a empréstimos normais de taxa fixa.

Com o decorrer do tempo os valores dos imóveis hipotecados começaram a subir e os bancos criaram mais um subterfúgio, o *financing gap*, que permitia ao proprietário do imóvel hipotecar o valor da diferença entre o preço do imóvel atual e o preço da hipoteca; se uma casa

tinha o valor de US\$ 100 mil e após alguns anos esse valor passou a US\$ 150 mil, poderia ser feito um empréstimo da diferença de US\$ 50 mil.

Outro fator que colaborou para que a crise tomasse a proporção que tomou foi o processo de securitização, artifício usado para diminuir o risco das operações. Esta operação ocorre da seguinte maneira: os bancos ou instituições de empréstimo criam uma *trust* tornando ela a proprietária dos direitos sobre os pagamentos das hipotecas, esta *trust* cria títulos no mercado financeiro lastreados nestas hipotecas e vende a investidores. Os títulos recebem avaliações de risco, quanto maior o risco maior a taxa de juros que o investidor vai receber. Quanto maior a quantidade de hipotecas na carteira mais os riscos eram diluídos, tendo em vista que dificilmente todas as hipotecas deixariam de ser pagas ao mesmo tempo. Estes títulos foram vendidos de forma global a investidores em todo o mundo, alavancado ainda pela total liberdade do mercado, onde o comprador não tem noção do risco que acabou de comprar, pois não visualiza quais foram as hipotecas que compuseram o lastro base para o título.

A securitização recorria ainda a formas de proteção, o saldo das hipotecas era superior ao saldo dos títulos e os títulos eram ordenados por probabilidade de recebimento, quando mais seguros maior a posição na ordenação ele terá.

Conforme falamos anteriormente, os títulos recebiam uma avaliação de risco, onde os títulos são classificados com notas, e estes títulos emitidos com lastro nas hipotecas subprimes acabaram recebendo classificações muito superiores ao seu risco real, levando os compradores a julgarem que estavam comprando títulos de baixo risco quando na verdade não estavam.

Para atrair as pessoas a tomar os empréstimos imobiliários, os bancos baixam muito a taxa de juros cobrada nos primeiros anos do empréstimo, aumentando drasticamente depois, o que torna a parcela a ser paga pelo tomador absurdamente alta comparado com a inicial, isto acaba deixando diversas pessoas sem renda suficiente para cumprir a obrigação, ou seja, a inadimplência sobe dramaticamente.

### **3.1.3. O desenvolvimento da crise**

Quando os tomadores ficam inadimplentes, os investidores que compraram os títulos baseados nestas hipotecas percebem que não vão ter o retorno esperado, estes então passam a tentar vender os papéis no mercado, todavia percebem que existem poucos compradores, se

deparam então com risco de liquidez. A vontade de se livrar destes papéis faz com que o valor deles caia vertiginosamente.

A bolha imobiliária estourou em 2006, com o colapso do mercado de hipotecas subprime gerando um período de declínio dos preços dos imóveis, com a possibilidade de refinanciamento dos empréstimos, aumentando ainda mais a inadimplência, gerando uma queda contínua deste mercado por mais de dois anos, entretanto apenas esse fato isolado não teria gerado sozinho a crise do tamanho que foi. Conforme já discutimos anteriormente no texto, houveram outras razões para o aumento da crise.

Mas apenas em 2008 ela foi realmente sentida, gerando um sentimento de medo no mercado, quando grandes empresas como a *American International Group (AIG)* pediram auxílio ao governo americano para não irem à falência. Com a ocorrência de uma crise patrimonial, os bancos e financeiras se veem com o capital negativo, isto é, as obrigações a pagar (passivos) se tornam maiores do que os direitos a receber (ativos), tornando estas empresas insolventes, passando a ser mais barato parar de operar do que continuar.

Com isto, as empresas falidas têm de ser fechadas ou sofrer intervenção ou serem compradas por outras instituições. E as instituições sobreviventes acabam se retraindo devido ao temor e a sua capacidade de gerar empréstimos ter diminuído com a contração do seu capital. Com menos empréstimos disponíveis muitas empresas ficam sem capital de giro para produzir e consumidores param de adquirir bens duráveis.

No dia 15 de setembro de 2008 o banco de investimentos Lehman Brother pede auxílio financeiro ao governo americano, este pedido não foi atendido. Com uma participação bastante importante no mercado mundial, a desconfiança foi aumentada ainda mais no mercado. Outros bancos foram pelo mesmo caminho, alguns foram comprados e outros acabaram sendo socorridos. Outro caso bastante significativo foi a AIG seguros que recebeu um empréstimo de 85 bilhões; como a seguradora era a maior em CDS<sup>13</sup>, ocasionaria um problema mundial caso ela não fosse amparada.

O governo americano criou um plano de socorro as empresas, a chamada TARP (*troubled asset relief program*) onde o governo parou de comprar títulos do país e passou a comprar ativos

---

<sup>13</sup> Um CDS (Credit Default Swap) é um instrumento financeiro negociado por investidores no mercado de renda fixa. Este instrumento transfere a exposição do crédito de instrumentos de renda fixa entre duas partes, é considerado um seguro contra o não pagamento, onde o comprador pode estar especulando com a possibilidade da terceira parte não efetuar o pagamento.

líquidos, que estavam pesando nos passivos dos bancos, isto levou a um aumento de quase 100% no balanço do Fed que passou de US\$ 890bi para US\$ 1,6 tri o seu total de ativos. Com a quase parada do fluxo de crédito o Fed passou a tomar outras medidas menos usuais:

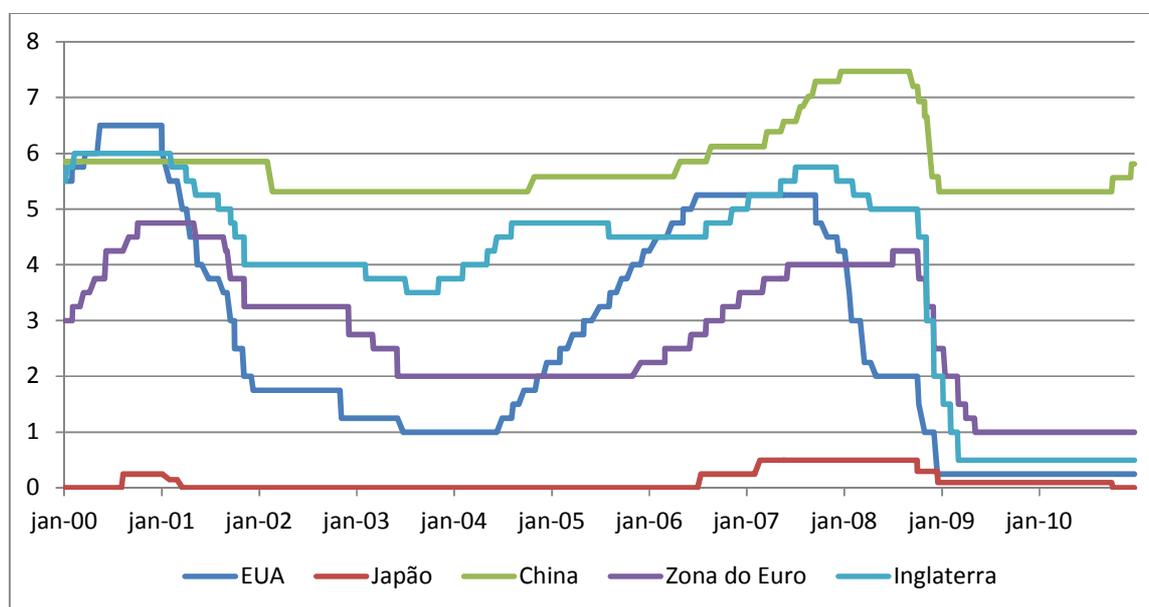
- CPFF (*Comercial Paper Funding Facility*) que servia para financiar a compra de *Comercial Papers* (notas promissórias padrão para empréstimos interbancários).

- TAF (*Term Auction Facility*) que garante o penhor em troca de um empréstimo.

- TALF (*Term Asset-Backed Securities Loans Facility*) que era a compra direta de títulos lastreados em hipotecas.

A crise financeira levou a diminuição da produção nos EUA, ao aumento da taxa de desemprego, ao descrédito de diversos segmentos financeiros. Devido à alta importância dos EUA no mundo globalizado de hoje, a crise foi sentida em todo o mundo, levando à um quadro de crise mundial em pouco tempo. Na Europa os governos estavam baixando fortemente suas taxas primárias de juros e injetando grandes volumes de recursos nos sistemas financeiros.

Gráfico 2: Taxas de Juros dos EUA, Japão, China, Zona do Euro e Inglaterra

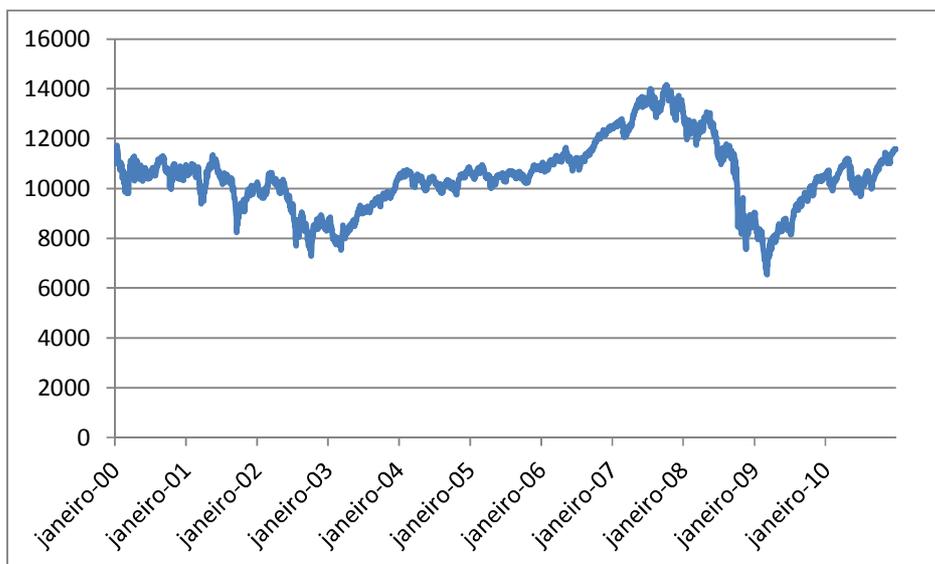


Fonte: Bancos centrais dos países, montagem da autora.

O mercado de ações também sofreu quedas fortes neste período conforme podemos observar nos gráficos a seguir nos principais índices das bolsas de todo o mundo, ocorre uma

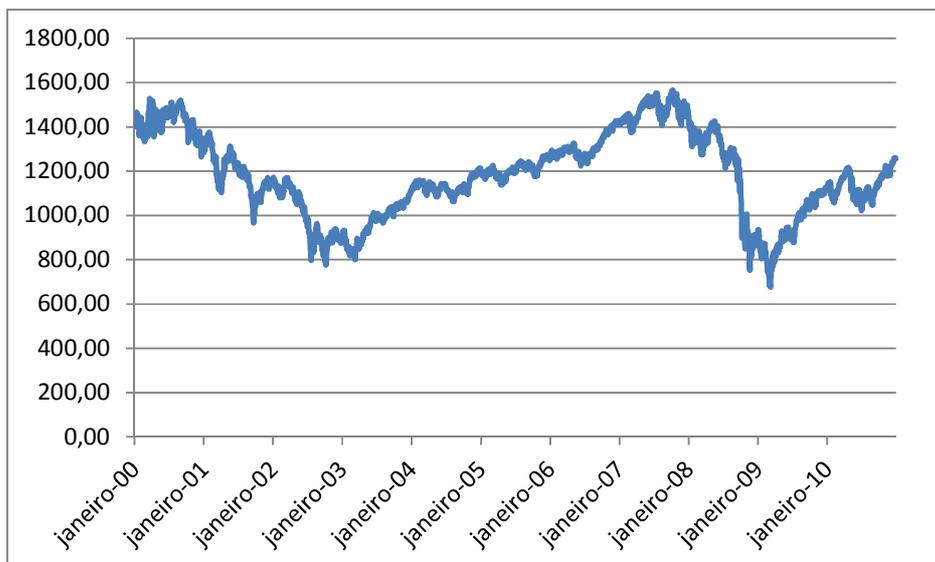
forte queda no índice da Dow Jones e S&P dos Estados Unidos, como nas bolsas europeias como a FTSE da Inglaterra e a SAX da Alemanha e a Nikkei do Japão.

Gráfico 3: Índice da Dow Jones



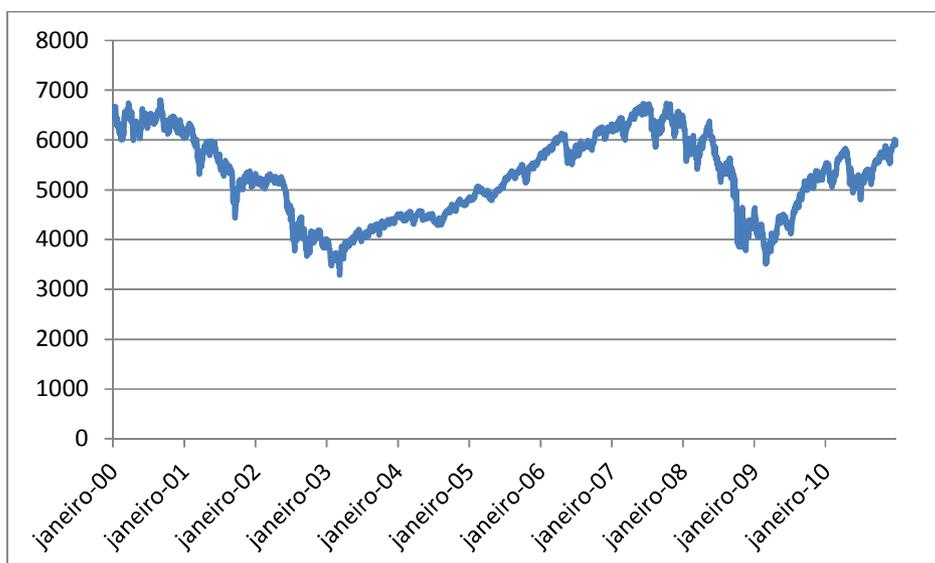
Fonte: Agência Estado

Gráfico 4: Índice S&P 500



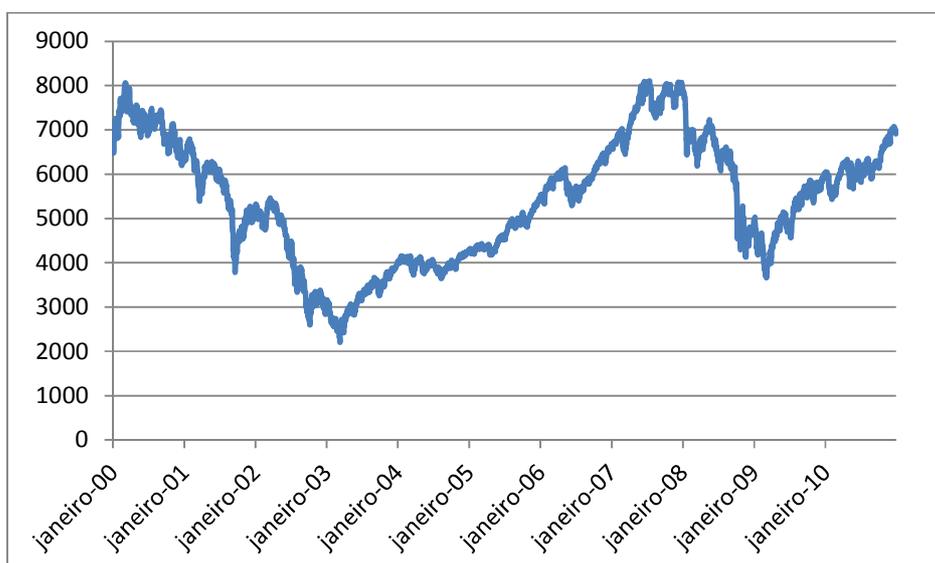
Fonte: Economic Research

Gráfico 5: Índice FTSE



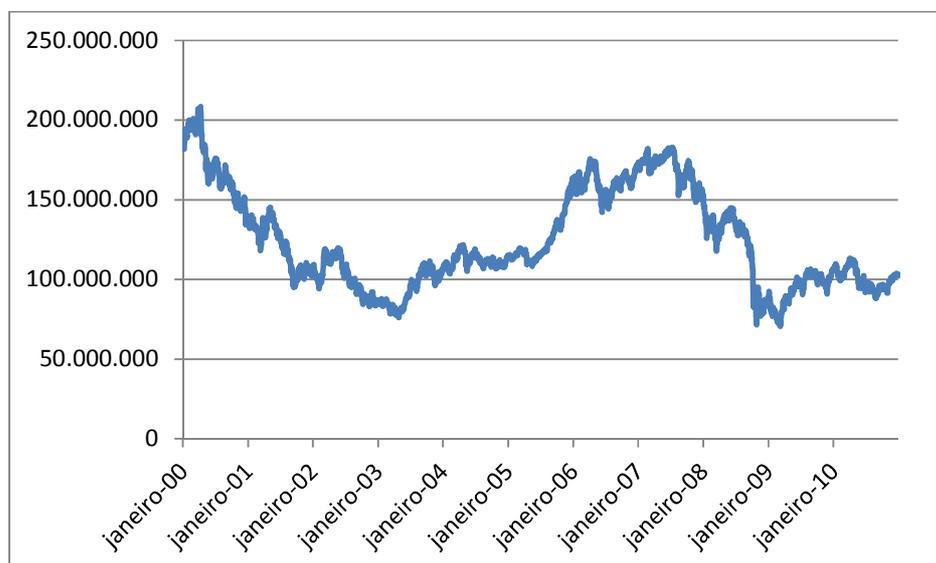
Fonte: Agência Estado

Gráfico 6: Índice SAX



Fonte: Agência Estado

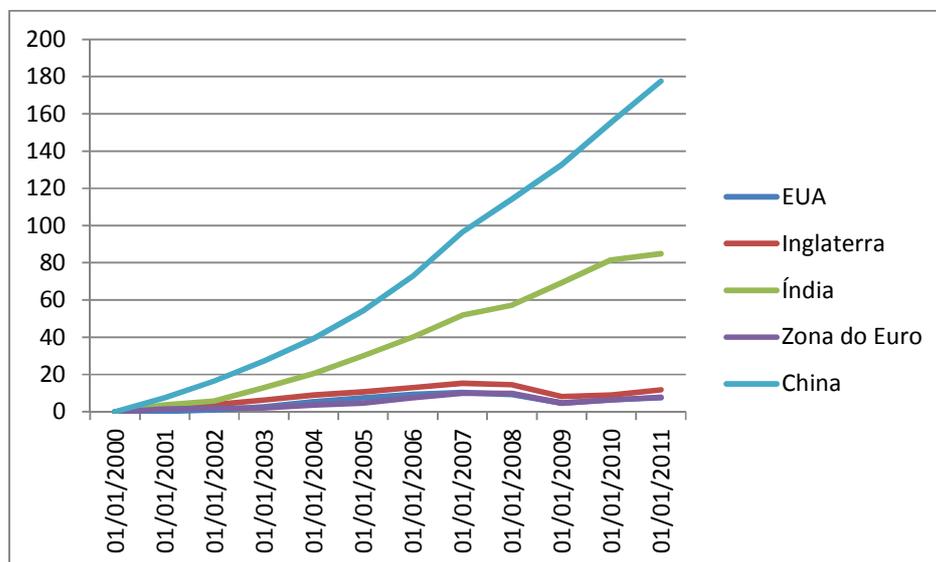
Gráfico 7: Índice Nikkei



Fonte: Nikkei Indexes

Na Europa a maior parte dos bancos necessitou de aporte financeiro para sobreviver à crise. O PIB per capita caiu de forma expressiva em vários países a exceção da China e da Índia que apenas reduziram de forma suave seu crescimento, conforme podemos observar no gráfico abaixo que demonstra o percentual de crescimento do PIB per capita tomando o ano 2000 como o marco zero. O aumento do desemprego também foi geral no mundo, sendo este um dos efeitos.

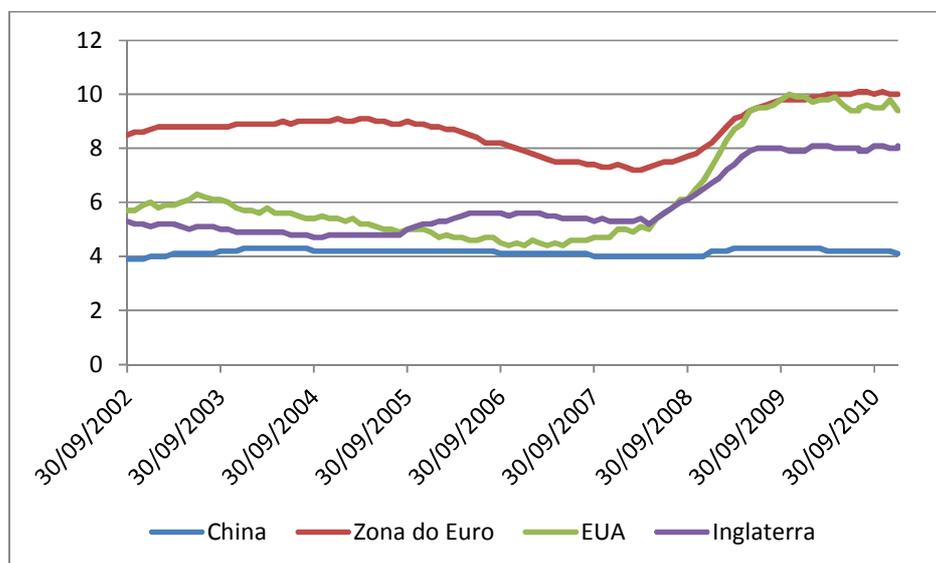
Gráfico 8: Crescimento do Produto Interno dos EUA, China, Índia, Zona do Euro e Inglaterra (%)  
(com o ano 2000 como o marco zero)



Fonte: Bancos centrais dos países, montagem da autora.

As taxas de desemprego cresceram de forma assustadora na maioria dos países, no Reino Unido se eleva do patamar de 5,20% em abril de 2008 para 8,00% em junho de 2009, e até o momento esta taxa não foi reduzida. Este efeito da crise está sendo um dos mais difíceis de ser combatido na maior parte do mundo.

Gráfico 9: Percentual de Desemprego nos EUA, China, Índia, Zona do Euro e Inglaterra



Fonte: Bancos centrais dos países, montagem da autora.

Quase todos os países optaram por políticas que contribuíssem para o aumento da demanda agregada para combater a crise. Foram utilizadas políticas de incentivo à setores específicos, como o setor automobilístico e de construção civil, que são setores de grande importância nas economias, bem como políticas monetárias e fiscais.

Os aportes financeiros, feitos pelos governos aos grandes bancos, elevaram os estoques de dívida pública e os déficits fiscais, prejudicando em maior escala alguns países da Europa (Grécia, Portugal, Irlanda e Espanha). A crise econômico-financeira que se originou em dezembro de 2007 (especificamente) vem tendo repercussões até hoje.

A Grécia foi o primeiro país da Europa a dar sinais de que a bola de neve dos problemas começados nos EUA ainda não parou. A demora em um acordo entre os países da zona do euro para intervir gerou distorções no mercado devido às expectativas diversas dos agentes. Diante do exposto verificamos que os efeitos da crise de 2008 estão longe de terminar, bem como as medidas ainda necessárias para a normalização de cada país individualmente, tanto quanto suas interações com o resto do mundo.

#### **4. CONTÁGIO, EFEITOS E RESPOSTAS DO BRASIL**

Frente ao cenário de integração crescente dos mercados mundiais, os países estão mais suscetíveis a choques externos relativos a crises dos demais países. Todavia, a amplitude e o mecanismo de transmissão estão interligados com a fragilidade e vulnerabilidade do mercado e com as políticas adotadas em cada país.

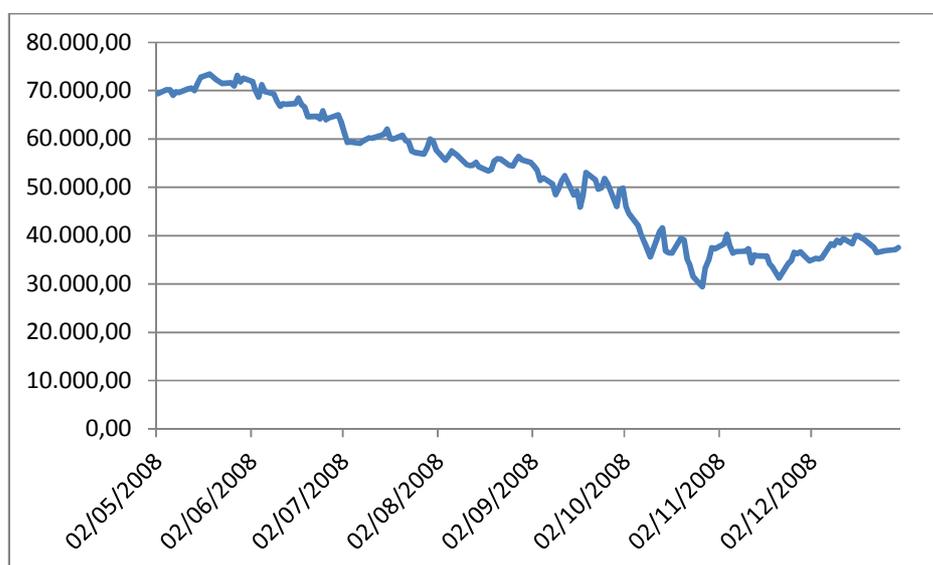
A crise chega e se intensifica no cenário mundial, a partir do último trimestre de 2008. Os primeiros efeitos mundiais da crise se fazem sentir: a fuga generalizada dos capitais que se encontravam em países diferentes da sua origem e que foram repatriados devido a preferência pela liquidez; a queda abrupta de linhas externas de crédito e a também abrupta desvalorização das moedas em diversas economias (Freitas, 2009).

A crise de 2008 atinge o Brasil no último trimestre do ano, em um período pré eleitoral, onde o atual presidente Luiz Inácio Lula da Silva está no fim do seu segundo mandato próximo ao lançamento da futura candidata do Partido dos Trabalhadores (PT) Dilma Rousseff, então ministra-chefe da casa civil. Diante deste cenário ocorre a entrada da crise, de forma um pouco demorada, dando espaço para discursos de otimismo onde o Brasil passaria ileso.

##### **4.1. Contágios e Efeitos**

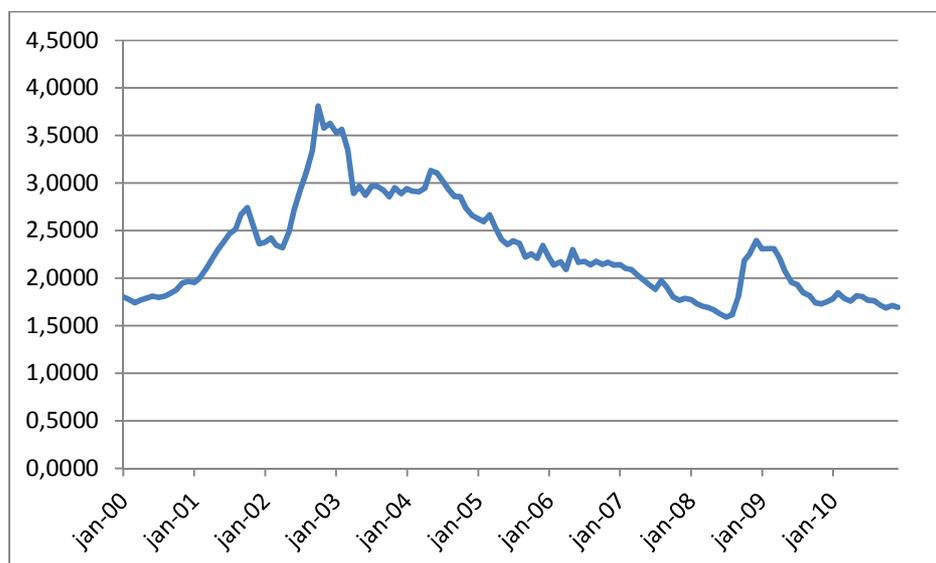
Desde 2004 indicadores de vulnerabilidade aos choques externos haviam melhorado no país, o que causava uma sensação de tranquilidade, entretanto esta proteção era aparente (Gentil, 2009). Foram diversas as formas de transmissão da crise para o país, um dos primeiros sinais foi a queda do índice da Bovespa que em maio bateu 73.516 pontos, chegando a casa dos 35.000 e fechando o ano com 37.550.

Gráfico 10: Índice Bovespa (Ibovespa) de maio a dezembro de 2008



Fonte: Bovespa

O aumento da taxa de câmbio, um efeito imediato da crise, elevou a taxa do Real frente ao dólar de 1,7981 em 22 de setembro de 2008 para 2,3642 um mês depois, como podemos observar no gráfico a seguir. O Brasil teve a maior desvalorização cambial dentre os principais países da América Latina com uma desvalorização de aproximadamente 47,5%, frente aos 34,5% do México que foi o segundo colocado; na ordem sequencial de maior desvalorização ficaram Colômbia, Chile, Uruguai e Paraguai, com 23,0%, 22,4%, 16,0% e 15,4% respectivamente (Gonçalves, 2008).

Gráfico 11: Ptax<sup>14</sup> Média Mensal

Fonte: BACEN

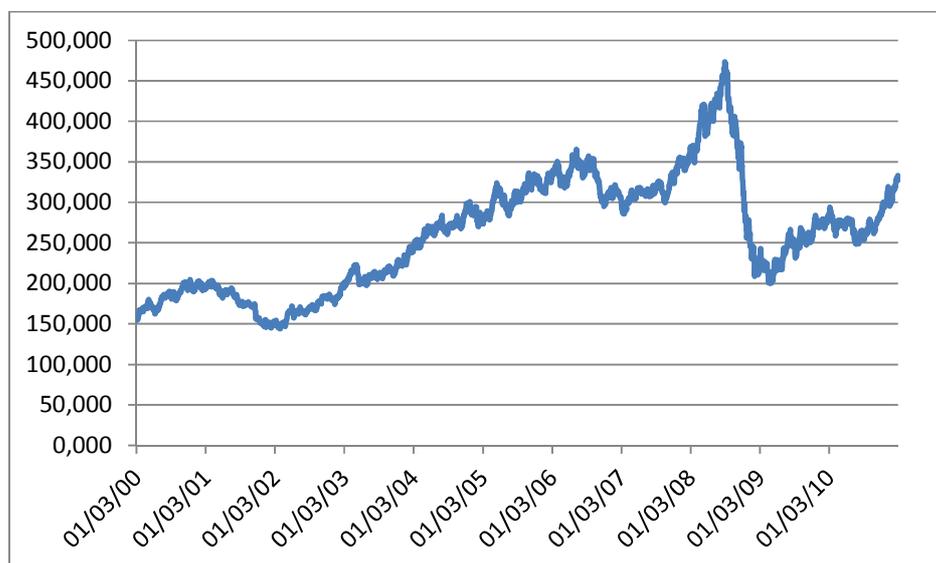
Outro efeito da crise foi o preço das commodities que caiu de forma bastante acentuada, e juntamente com a desaceleração econômica mundial, incidiu sobre a balança comercial, como podemos observar no índice Commodity Research Bureau (CRB)<sup>15</sup>, que é a referencia mundial no mercado de commodities, apresentado no gráfico a seguir,

"Outro fator de contaminação da crise externa foram os resultados produzidos sobre as exportações, que sofreram diminuição expressiva em função da retração da demanda mundial, da queda dos preços internacionais, particularmente das *commodities* agrícolas e metálicas, e das restrições de crédito. Houve redução das quantidades exportadas e dos preços desde maio de 2008." (IPEA, 2009, p. 92)

<sup>14</sup>O cálculo da PTAX se dá através de quatro consultas diárias às instituições credenciadas como dealers de câmbio. Os resultados de cada consulta são definidos pela média das respectivas cotações, excluídos os dois maiores e os dois menores valores informados. A taxa PTAX é dada pela média aritmética simples das quatro consultas e é divulgada por volta das 13:00. (BACEN)

<sup>15</sup> Indicador que sintetiza as oscilações das 19 principais commodities mundiais: petróleo WTI, gasolina RBOB, Heating Oil (similar ao diesel), gás natural, milho, soja, gado vivo, ouro, alumínio, cobre, açúcar, algodão, cacau, café, níquel, trigo, porcos, suco de laranja e prata.

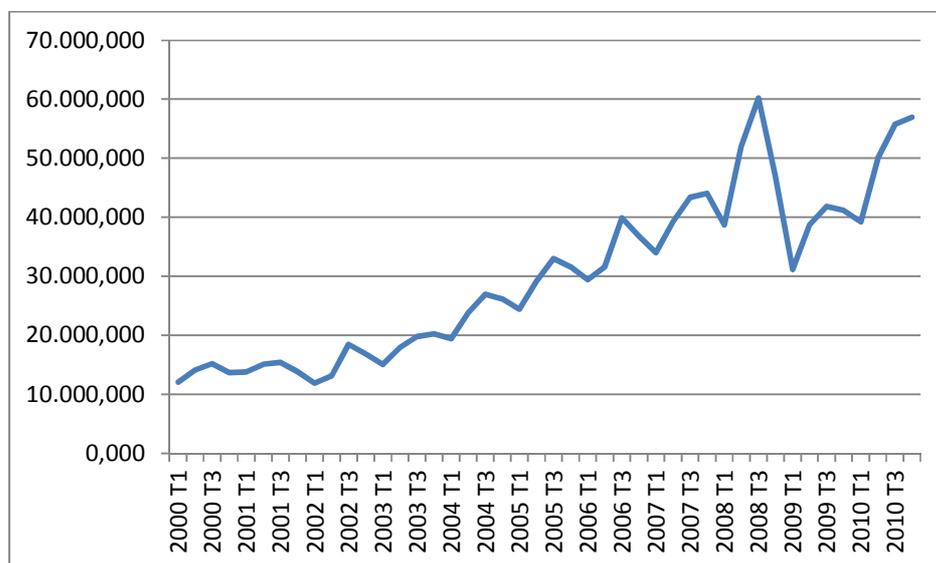
Gráfico 12: Índice Thomson Reuters/Jefferies CRB



Fonte: Bloomberg

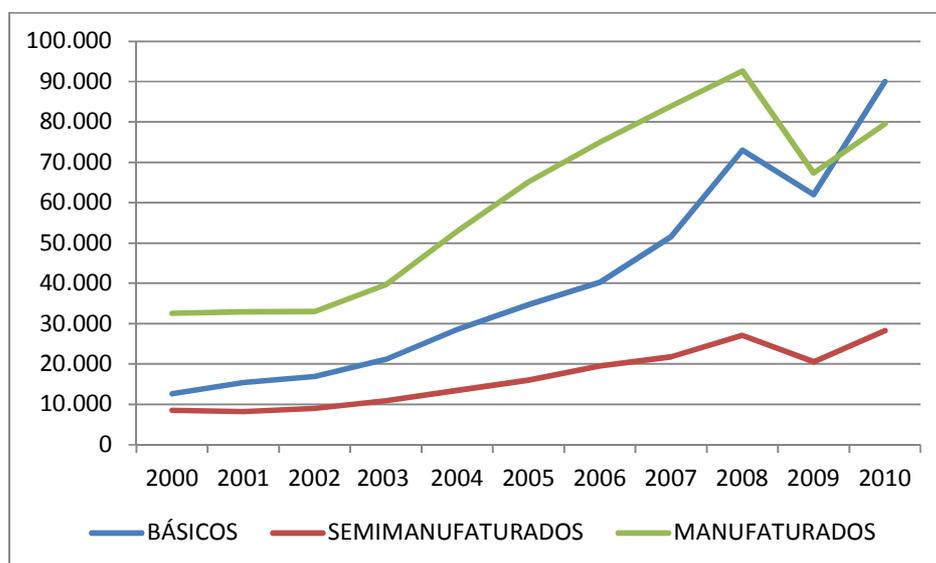
Com essa queda nos preços das commodities e com a fuga de capitais para seus países de origem, que acarretou no aumento da taxa de câmbio (desvalorização da moeda) conforme já demonstrado no gráfico 11 anteriormente, as exportações começaram a cair, principalmente dos manufaturados. As exportações voltaram a aumentar a partir do segundo trimestre de 2009, em razão das exportações de produtos básicos principalmente para a China, conforme ilustrado nos gráficos abaixo de exportações do país e o percentual de produtos básicos do total de exportações (Cano, 2009).

Gráfico 13: Exportações FOB - US\$ (milhões)



Fonte: Ipeadata

Gráfico 14: Exportações por Fator Agregado FOB - US\$ (milhões)

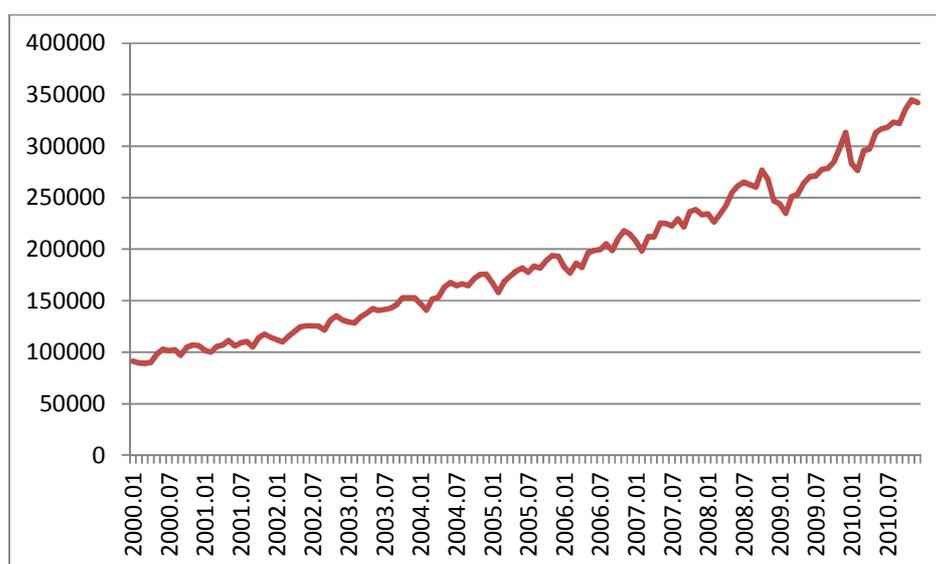


Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

Outro efeito é a expectativa de riscos, que levou os bancos, devido à aversão a riscos, a contração do crédito, levando também as empresas e as famílias a postergar investimentos, tudo isso levando a desaceleração econômica (Araujo & Gentil, 2010). O PIB da economia brasileira vinha crescendo de forma bastante pronunciada desde o início de 2008. Apesar dos discursos

otimistas do governo de existir a possibilidade do país não sofrer com a crise, o que ocorreu foi uma forte desaceleração da economia quando o PIB chegou a reduzir 2,9% ao final de 2008, entretanto registrando crescimentos positivos já a partir do segundo trimestre de 2009 (Araujo & Gentil, 2010).

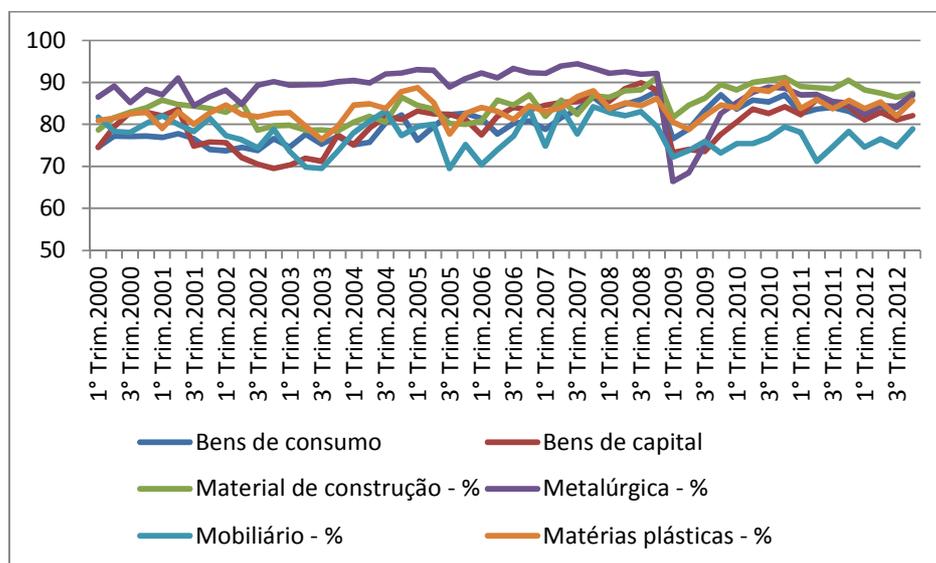
Gráfico 15: Produto Interno Bruto - R\$ (milhões)



Fonte: Ipeadata

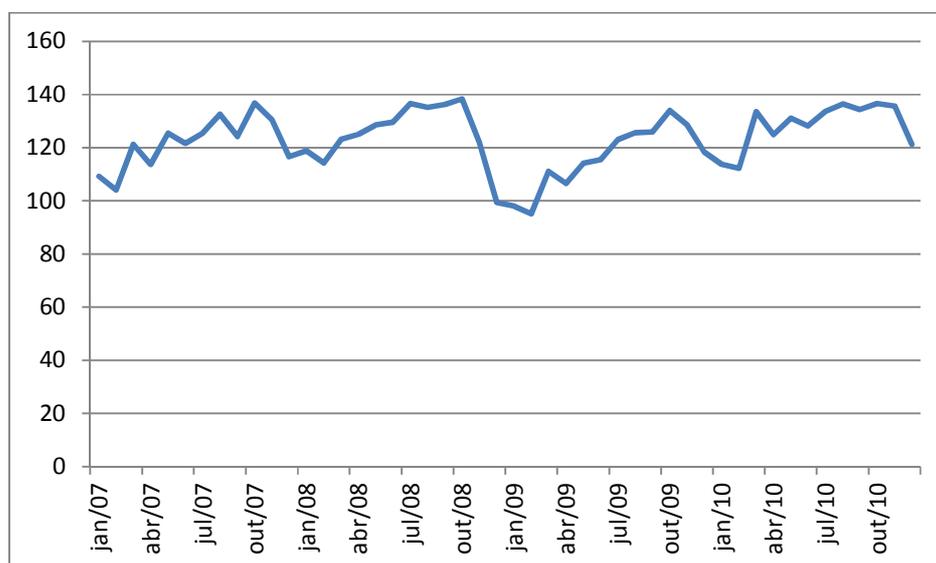
Em consequência da queda do PIB e da diminuição de crédito e investimentos, a utilização da capacidade instalada nas indústrias também caiu de forma vertiginosa, com uma queda de quase 10% entre novembro de 2008 a fevereiro de 2009, não retornando ao ponto inicial mesmo até o fim de 2009 e, como já seria esperado frente a ociosidade da indústria, o índice de produção industrial também caiu chegando a quase 30% (Araujo & Gentil, 2010).

Gráfico 16: Utilização da Capacidade Instalada da Indústria



Fonte: Bacen

Gráfico 17: Indicador do nível de produção da indústria



Fonte: IBGE

Contudo, o sistema bancário brasileiro se encontrava em uma situação bastante diferente da americana e da europeia. Por ser um setor com maior rigidez nas regulamentações, menor alavancagem financeira, e por ter grande presença de bancos públicos, conforme já citado anteriormente, estava menos exposto aos efeitos da crise. As linhas internacionais de crédito e

interbancário eram responsáveis por apenas 20% da oferta de crédito no Brasil. Com a restrição de crédito, a demanda se desloca para o mercado interno, que estava com problema de liquidez.

#### **4.2. Respostas**

Em razão do satisfatório acúmulo de reservas (em torno de US\$ 200 bi), do aceitável endividamento do setor público e da não contaminação das instituições financeiras nacionais com os ativos que causaram o boom da crise americana, dada a existência de alternativa mais segura e rentável dos títulos públicos, o baque do aumento do câmbio foi menor do que em outros momentos da história (Almeida, 2010).

"Nesta situação inédita, o setor público obteve lucros com a desvalorização cambial, que contribuíram para que a sua dívida líquida atingisse o menor patamar em termos históricos (36% do PIB em dezembro de 2008). Ademais, o BCB contava com um leque bem mais amplo e poderoso de instrumentos para conter os efeitos da crise e do desarme das operações que antes promoviam a valorização da moeda nacional." (IEDI, 2010)

Para refrear a crise cambial, o BACEN efetuou operações de venda de dólares no mercado à vista e swaps cambiais, instrumentos estes que já vinham sendo utilizados e também leilões de venda compromissada, mecanismo este criado durante a crise. Estas intervenções não afetaram o estoque de reservas internacionais que estava em US\$ 207,5 bi em setembro de 2008 e em dezembro do mesmo ano encontrava-se em US\$ 206,8 bi (IEDI,2010).

O aumento da taxa de câmbio acabou afetando também as operações de crédito, que acabou trazendo à tona o quanto estavam casadas com aplicações em mercados futuros de câmbio; estas operações estavam ligadas aos pequenos bancos junto a fundos de investimentos e grandes empresas. Diversas destas empresas acabaram sofrendo quebras, mas devido ao apoio do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES), foram absorvidas por grandes grupos nacionais (Araujo & Gentil, 2010). Outras como Votorantin, Aracruz e Sadia tiveram alto custo, mas acabaram conseguindo sobreviver a crise.

Com o intuito sustentar a liquidez do mercado interbancário, o governo orienta os bancos públicos a ampliar seus financiamentos que passaram de aproximadamente 35% do crédito total do mercado para em torno de 41% em dezembro de 2009, em um momento onde os bancos privados estavam contraindo seus financiamentos, evitando assim uma crise no crédito. Cumpre

destacar que apesar desta expansão, as instituições públicas não aumentaram seus índices de inadimplência, bem como mantiveram boas taxas de rentabilidade.(Almeida, 2010)

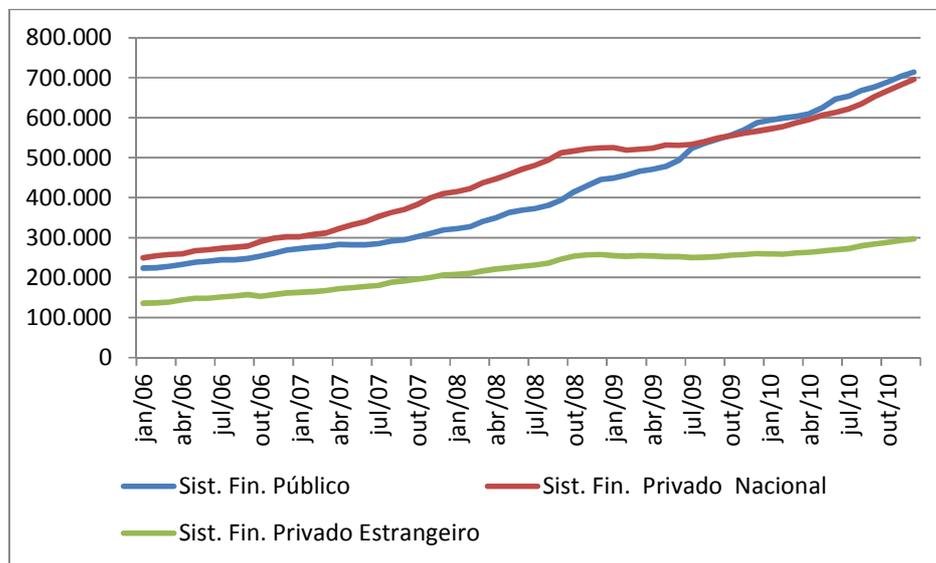
O Banco do Brasil (BB) teve sua participação elevada de 17,80% em setembro de 2008 para 21,2% em dezembro de 2009. No mesmo período a Caixa Econômica Federal (CEF), ocupando um papel histórico de financiamento habitacional, saneamento e infraestrutura, passou de 6,6% para 9,5% no mesmo período (Deos & Mendonça, dossie). Esta ação por parte dos bancos públicos demonstra o importante papel desempenhado no movimento anticíclico frente a crise, combatendo a queda de liquidez, que havia sido interrompida com a quebra no Lehman Brothers nos EUA na captação externa. Com o deslocamento desta demanda para o mercado interno e a cautela dos bancos privados, este gap foi preenchido pelos bancos públicos.

Os bancos privados, para intensificar sua estabilidade com uma postura mais conservadora, vão em busca de liquidez (risco moral<sup>16</sup>), com opções mais sólidas como a aplicação de recursos em operações compromissadas, elevando as taxas de CDB para 120% do CDI. É neste momento que o papel anticíclico do sistema financeiro público foi basal para reduzir os efeitos negativos da restrição de crédito, que seriam ocasionados pela crise com contração do crédito no país. Com esta medida o governo pretende o aumento de crédito doméstico à população bem como as empresas, conforme observados no gráfico abaixo a variação do crédito doméstico segundo a sua origem (Deos & Mendonça, dossiê).

---

<sup>16</sup> Risco Moral é a "tendência de alguém inadequadamente monitorado de apresentar comportamento desonesto ou indesejável." (Mankiw, 2006, p.480)

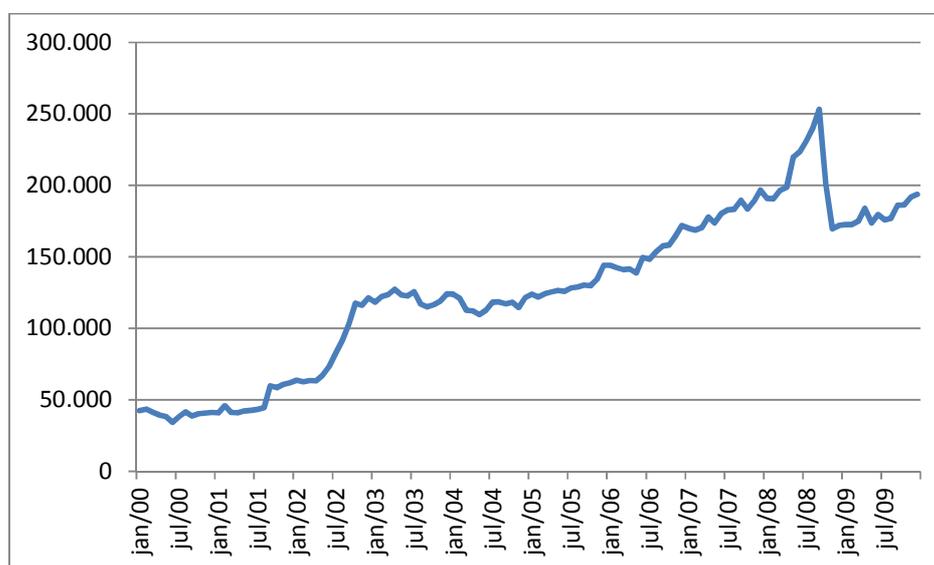
Gráfico 18: Volume de Operações de Crédito - R\$ (milhões)



Fonte: Bacen

O governo também utilizou outra medida de aumento de liquidez; dono de um dos maiores recolhimentos compulsórios do mundo, o Banco Central (BACEN), liberou os bancos de parte deste depósito compulsório, expedindo dez alterações nas regras que flexibilizavam esta exigibilidade (Freitas, 2009, p. 138-139); no gráfico abaixo está demonstrada a evolução dos depósitos compulsórios onde podemos observar claramente em outubro de 2008 uma grande redução. Entretanto, para que pudesse ser utilizada essa redução as regras impostas eram: i) que os valores liberados de recolhimento fossem direcionados para a aquisição de ativos de bancos menores (pequeno e médio porte) e estes valores poderiam ser utilizados para reduzir a necessidade do depósito; ii) os recursos a prazo passaram a ser divididos em apenas 40% em títulos públicos e os 60% restantes em espécie, não remunerados, existindo um incentivo para que estes valores fossem utilizados na compra de créditos e depósitos interbancários de bancos de pequeno porte, sendo que estes bancos deveriam ter patrimônios menores do que R\$ 7 bi (IEDI, 2010).

Gráfico 19: Evolução dos Depósitos Compulsórios Nominais - R\$ (milhões)

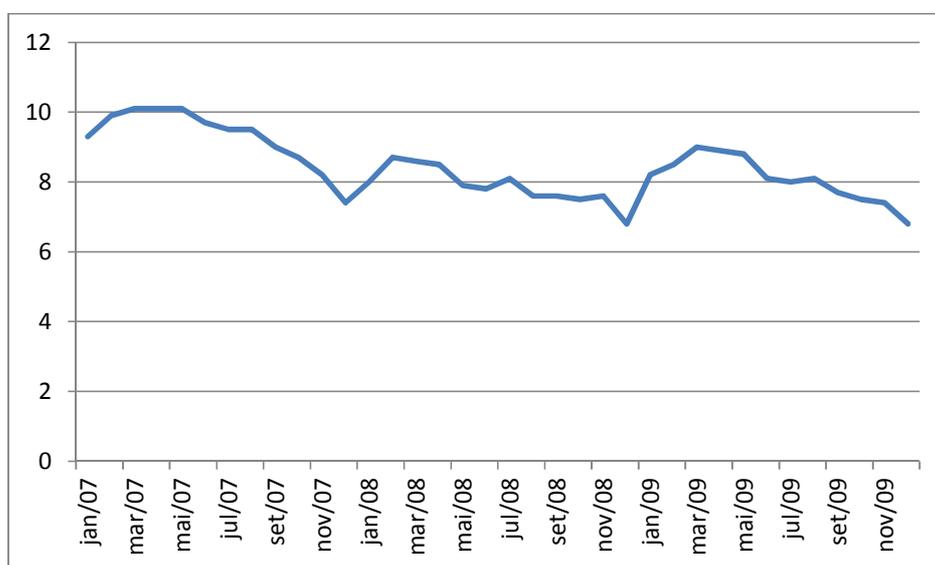


Fonte: Bacen

A medida que se concentrou no esforço fiscal, que limitou a renúncia do governo federal a alguns impostos, muito diferente do que foi visto em outros países, inclusive nos países também em desenvolvimento, esta abdicação nos impostos teve um valor de apenas 1% do PIB (Almeida, 2010). Esta abdicação aos impostos pelo governo beneficiou os bens duráveis com a redução do imposto sobre produtos industrializados (IPI), que beneficiou principalmente o setor automobilístico, o setor de materiais de construção, o setor de eletrodomésticos de linha branca e o setor moveleiro. Dentro ainda da linha fiscal, o governo aceitou atrasos no recebimento de impostos, alterando datas de recolhimento, tornando-se então um financiador de empresas com problemas creditícios. Ocorreu também a redução do IOF para transações em moedas estrangeiras.

Apesar das medidas tomadas, que comparativamente ao restante dos países foram bastante tímidas, ocorreram diversos efeitos na economia, como o aumento das demissões, sendo a maior parte na indústria e na agropecuária, conforme observados no gráfico abaixo. Quando vinha de um momento de queda, a taxa de desemprego sobe acima de 9% no início de 2009, todavia, após março de 2009 as contratações voltam a subir e a taxa cai lentamente, até voltar ao patamar inicial em dezembro de 2009. Com este aumento leve no desemprego e por um período mais curto do que o esperado e ocorrido em outros países, não ocorreu efeito no crédito familiar, nem tampouco uma onda de inadimplência como ocorreu nos EUA no caso dos subprimes.

Gráfico 20 - Taxa de Desemprego das Regiões Metropolitanas do Brasil (%)



Fonte: IBGE

O contágio da crise não foi suficiente para tornar o saldo do balanço de pagamentos negativo, em 2008 ele foi superavitário em US\$ 2,9 bi, e em 2009 já passou para US\$ 46,6 bi. Já as transações correntes apresentaram alto grau de degradação no mesmo ano, apresentando um déficit de US 28,3bi, déficit esse o maior desde 1998, e continua deficitário até 2011 conforme explicitado na tabela abaixo, este déficit se deve tanto à redução do superávit comercial como ao aumento das remessas de serviços e rendas.

Tabela 2 - Balanço de pagamentos de 2000 até 2011 (em bilhões)

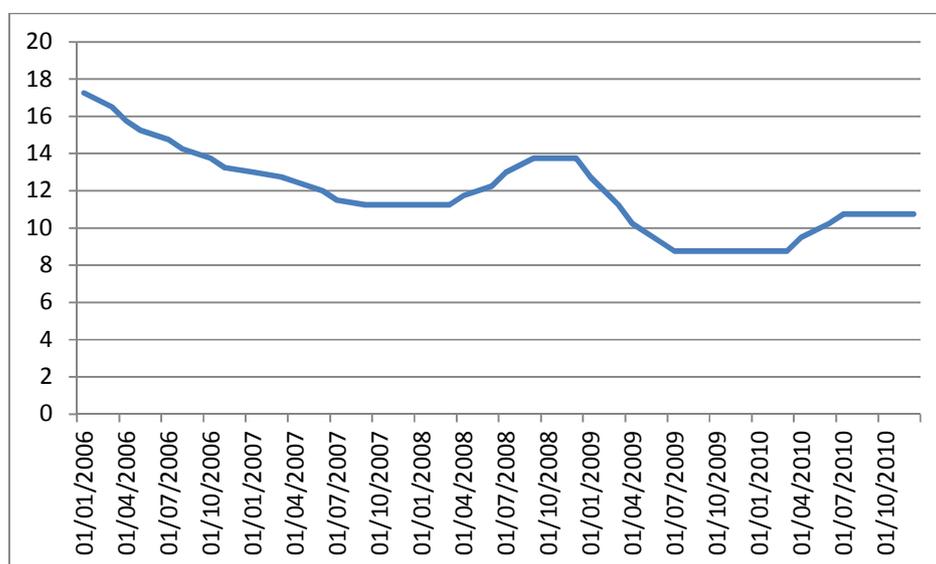
Discriminação	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Balança comercial (FOB)</b>	40,0	24,8	25,3	20,1	29,8
Exportação de bens	160,6	197,9	153,0	201,9	256,0
Importação de bens	-120,6	-173,1	-127,7	-181,8	-226,2
<b>Serviços e rendas (líquido)</b>	-42,5	-57,3	-52,9	-70,3	-85,3
Serviços	-13,2	-16,7	-19,2	-30,8	-38,0
Receita	24,0	30,5	27,7	31,6	38,2
Despesa	-37,2	-47,1	-47,0	-62,4	-76,2
Rendas	-29,3	-40,6	-33,7	-39,5	-47,3
Receita	11,5	12,5	8,8	7,4	10,8
Despesa	-40,8	-53,1	-42,5	-46,9	-58,1
<b>Transferências unilaterais correntes</b> <sup>1/</sup>	4,0	4,2	3,3	2,9	3,0
<b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b>	1,6	-28,2	-24,3	-47,3	-52,5
<b>RESULTADO DO BALANÇO</b>	87,5	3,0	46,7	49,1	58,6

Fonte: Banco Central do Brasil

A partir de 2010 a economia brasileira volta a ter um crescimento mais acelerado, mas a deterioração do saldo de transações correntes ainda não foi sanado. Existindo desta forma risco de um efeito rebote da crise, reforçada pela crise da zona do Euro. Além disso, não podemos deixar de lado aspectos do cenário internacional que foram favoráveis ao Brasil. As taxas de crescimento econômico da China e da Índia, comportou parte da recuperação do comércio internacional, já na primeira metade de 2009. As políticas monetárias expansionistas aplicadas por outros países ajudou na retomada da liquidez internacional mais rapidamente.

Quanto à redução de juros, esta veio como uma política bastante tardia, entrando no combate aos efeitos da crise apenas em janeiro de 2009, saindo de 13,75% ao ano para 8,75% ao ano em julho do mesmo ano (Almeida, 2010). Demonstração nesse sentido pode ser verificada no gráfico abaixo que demonstra a evolução da taxa básica de juro praticada desde 2000 até 2011. Antes dos cortes feitos pelo Copom a taxa Selic estava entre as taxas de juros mais altas dos países da América Latina (CEPAL, 2009,p. 51). Inclusive em setembro de 2008 a taxa tinha aumentado, com o intuito de conter a inflação.

Gráfico 21 - Meta da Taxa de Juros (SELIC) (%aa)



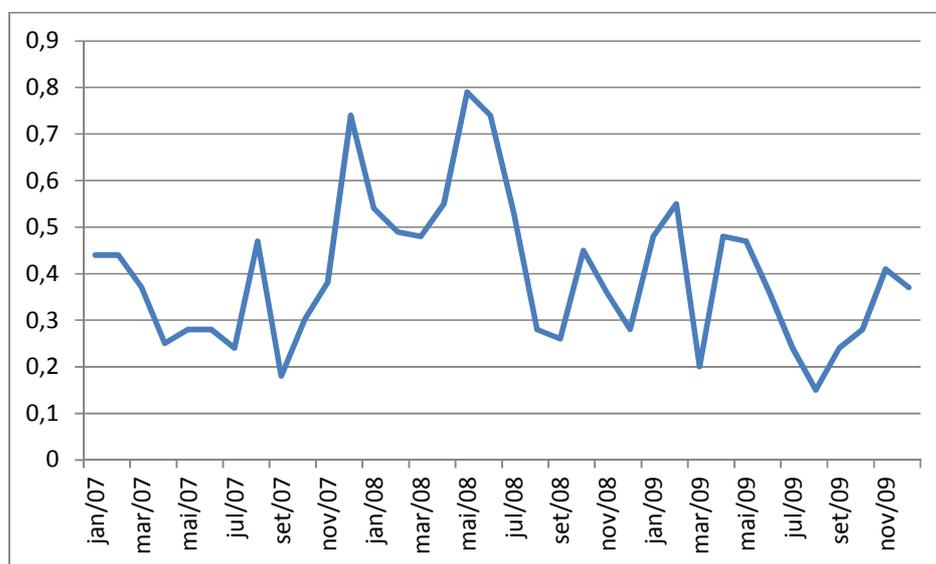
Fonte: BACEN

Esta política macroeconômica tinha um caráter bastante conservador e contracionista:

"Os mecanismos da política macroeconômica postos em prática no ano de 2008 pelo Copom e pelo Tesouro - embora muito mais pelo primeiro - , tinham um papel intencionalmente conservador e contracionista que, mesmo sem a crise mundial, conduziriam inevitavelmente a economia à desaceleração." (Gentil, 2009, p.1)

Com a depreciação do real o risco de aumento da inflação aparece, e esta expectativa pode ser acompanhada pelo IPCA<sup>17</sup> que tem uma elevação bastante significativa conforme ilustrado no gráfico abaixo, assim o Copom decide alterar a meta definida do IPCA.

Gráfico 22: Índice Nacional de Preços ao Consumidor - amplo (IPCA (Var. % mensal)



Fonte: BACEN

Foi de grande importância a manutenção das medidas já existentes; para conter o declínio da demanda foi aumentado o salário mínimo em 12%, o que significa um aumento nominal de 6,10% pois o IPCA media apenas 5,9%; a criação do programa "Minha Casa Minha Vida" na área de habitação, com o intuito de construção de um milhão de casas populares construídas;

<sup>17</sup>O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA é utilizado pelo Banco Central do Brasil para o acompanhamento dos objetivos estabelecidos no sistema de metas de inflação, adotado a partir de julho de 1999, para o balizamento da política monetária. O IPCA é produzido pelo IBGE desde 1980 e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC, desde 1979. Ambos medem as variações de preços ao consumidor ocorridas nas regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre, além de Brasília e Goiânia. O IPCA reflete a variação dos preços das cestas de consumo das famílias com recebimento mensal de 1 a 40 salários mínimos, qualquer que seja a fonte e o INPC, a das famílias com rendimento mensal de 1 a 6 salários mínimos, com chefes assalariados. (IBGE)

continuação com os altos investimentos que já estavam programados pela Petrobras e dos demais programas do Programa de Aceleração ao Crescimento (PAC<sup>18</sup>); criação do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) que consistia na redução para 4,5% ao ano na taxa de juros nos financiamentos do BNDES. O governo também não retrocedeu na decisão de ampliar e reajustar os valores do Bolsa Família; ampliou o seguro desemprego e manteve seus gastos públicos elevados bem como aumentou o investimento público.

As respostas do governo foram implementadas corretamente, entretanto, a intensidade foi muito contida e em momento tardio. Sendo que o cenário externo, com o restabelecimento dos preços das commodities e a retomada do comércio internacional por parte da China, foi muito benéfico, ajudando e muito o país na recuperação (Araujo & Gentil, 2010). Após grande transformações oriundas da queda suave mas constante da taxa de juros, determinada pelo COPOM e a crescente desvalorização da moeda (Pereima et al, 2012). Esta taxa de câmbio se mantendo também devido a entrada do governo no mercado para manter a desvalorização praticamente constante em aproximadamente 2 reais para cada dólar, ação que pode tomar devido ao alto valor das reservas do país.

Então uma possibilidade para o panorama para 2013 aparentemente se tudo se mantiver como está agora, o horizonte é bastante tranquilo na economia, todavia dois motivos poderiam complicar o cenário brasileiro; primeiro uma viável queda dos preços das commodities que se torna possível quando observamos a China que vem tendo uma desaceleração de crescimento, bem como os EUA e zona do Euro que se encontram em um período de estagnação (Pereima et al, 2012); o segundo seria a fragilidade do país em relação ao seu balanço de pagamentos, pois se encontra com transações correntes em um patamar de 60 bilhões de dólares negativo, e se ocorrer uma menor entrada de capital (investimento) externo, o país poderia ficar frente a uma inversão do saldo da balança de pagamentos.

O primeiro ponto foge do controle do Estado, todavia quanto a fragilidade do balanço de pagamento, deveria ser estudada alguma mudança nas ações para que o saldo de transações correntes voltasse a patamares positivos. Um dado que se tem observado na conjuntura brasileira nos últimos anos é que existe uma queda constante do desemprego juntamente com a diminuição da produção nacional. Que pode ser explicada pela preferência das empresas a baixar carga

---

<sup>18</sup> O PAC é um programa do governo federal com o intuito de estimular o crescimento econômico do Brasil, por meio de obras de infraestrutura explicar PAC (rodovias, aeroportos, redes de esgoto, etc) (brasil.gov.br).

horária dos seus empregados do que demití-los (Pereima et al, 2012). Estes valores vem se invertendo desde meados de 2010, deixando a atividade econômica cada vez mais distante da taxa de desemprego.

O que pode indicar que as firmas estão esperando que o período de desaceleração seja passageiro, e então elas teriam que recontratar trabalhadores e com o país com mão-de-obra qualificada escassa, fica difícil manter o timing de produção no momento do aumento (Pereima et al, 2012).

Cumpramos destacar que além da falta de mão-de-obra qualificada, o trabalhador brasileiro tem uma produtividade muito baixa, que não se alterou ao longo do tempo, inclusive sofreu uma queda de 1980 para 2010. Tendo como base os valores da Penn World Table<sup>19</sup> averiguamos que um trabalhador alemão tem a produtividade de 4,18 brasileiros, e que o Brasil teve uma queda de aproximadamente 12% na sua produtividade comparando 1980 com 2010, enquanto países como a China tiveram um crescimento de 511%, mesmo que ainda ficando abaixo da produtividade brasileira, demonstra uma propensão a crescer. Com este contexto em vista, o Brasil ainda tem muito para fazer antes de ser considerada uma economia estável e em crescimento.

---

<sup>19</sup> <https://pwt.sas.upenn.edu/>

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi realizar um estudo abrangente sobre a crise de 2008, que se desenvolveu no sistema financeiro dos EUA. O primeiro passo do trabalho foi fazer uma breve explanação sobre as teorias econômicas não ortodoxas de Keynes, Marx e Schumpeter como pano de fundo para a discussão que veio a seguir.

Keynes tinha participado de forma bastante ativa quando a crise de 1929 eclodiu, participando do Bretton Woods, onde demonstra em suas teorias que é a favor da intervenção do Estado na economia, não apenas durante crises econômicas, mas também para prevení-las.

Marx, um dos maiores críticos do capitalismo, não poderia deixar de ser explicado, tendo em vista que a atual crise ocorreu devido as desregulamentações do sistema financeiro do capitalismo.

E de acordo com a teoria de Schumpeter, com a eclosão da crise, encerra-se mais um ciclo da economia, onde a desregulada e desenfredda globalização financeira gerou resultados danosos a economia mundial.

Após, se discute sobre outras crises econômicas que ocorreram ao longo da história, como a “bolha das tulipas” em 1630 na Holanda e a crise de 1929 nos EUA, sendo a segunda a pior crise da história, até a eclosão da crise do subprime em 2008. Muitas foram as teorias acerca do que desencadeou a crise, contudo considera-se como a causa última a desregulamentação financeira, que foi inserida na economia através do “consenso de Washington”, que seriam 10 reformas políticas, todas levando ao livre mercado e menor intervenção do Estado. Essa desregulamentação, juntamente com a globalização formam o painel para o rompimento da crise.

A seguir, fala-se sobre as causas imediatas da crise de 2008, como a crise das “ponto.com”, uma bolha formada em 1995, que eclodiu em 2000, que teve como uma consequência rápida a perda de mais de 10% do valor da NASDAQ, levando o FED a efetuar cortes na taxa de juros.

Aprofunda-se então na causa que deu nome a crise, os subprimes, onde os bancos e instituições financeiras, sem regulamentação definida, acabam ofertando hipotecas a classes de pessoas sem que elas tenham o mínimo para passar em uma análise de crédito séria. Com o aumento da bolha, mais escapatórias o sistema vai encontrando para continuar a crescer os

ganhos, criando assim novas hipotecas das valorizações dos imóveis que já haviam sido hipotecados.

Em seguida, se discute sobre o que a crise afetou no mercado interno dos EUA, Japão, China, Zona do Euro e Inglaterra, mostrando as quedas das taxas de juros de todos os países, demonstrando as quedas dos índices das bolsas de todo o mundo. Apenas a China e a Índia continuaram tendo crescimento do PIB nos períodos durante e pós crise, um dos motivos para que o cenário externo tenha ajudado o Brasil a se recuperar rapidamente da crise.

Finalmente, trata-se do que ocorreu no Brasil com o desenrolar da crise no mundo. O índice da Bovespa, assim como as demais bolsas do mundo caiu de mais de 73.000 pontos para em torno de 35.000, uma queda de mais da metade do valor, bem como ocorre a queda do valor do real atinge um patamar tão grande que o país tem a pior desvalorização dos países da América Latina, com 47,5%.

Outro efeito mundial que afetou o Brasil foi a queda do preço das commodities, levando ao declínio das exportações. Entretanto este quadro tem uma reversão rápida devido a China, que continua crescendo e demandando muitos produtos, reaquecendo o mercado mundial e auxiliando o mercado brasileiro a não ser afetado por muito tempo.

Uma política em que o Estado entra mais forte é para aumento da liquidez, devido a contração de créditos dos bancos privados, o governo diminui os depósitos compulsórios e incentiva os bancos públicos a aumentarem seus créditos. Esta diminuição da liquidez afetou a indústria, baixando o nível de produção bem como aumentando a capacidade ociosa da indústria, mas que foi logo recuperado.

Ao observar-se o que foi apontado neste trabalho, nota-se que as medidas keynesianas foram adotadas em quase todos os países como o auxílio do governo norte americano aos bancos em grande dificuldade, inclusive o Brasil utilizou medidas de incentivo à economia, embora tenham sido medidas muito mais leves, como a redução do IPI, evidenciando a intervenção estatal e protecionismo em nações que se diziam seguidoras do *laissez-faire*.

É importante salientar-se também que o horizonte de 2013 para o Brasil é incerto, apesar da estabilidade de taxa de juros e câmbio que estamos vivendo, pois pode sofrer choques externos devido a desaceleração da China que pode levar a queda dos preços das commodities, bem como a redução da entrada de capital estrangeiro no país, que se diminuir, leva a balança comercial a se inverter. Outra observação importante é que não ocorreu o aumento da taxa de desemprego

mesmo com a desaceleração econômica que vem ocorrendo, o que leva a se supor que as firmas estão encarando este momento como passageiro e estão diminuindo o risco de não conseguir repor a mão de obra necessária a tempo, tendo em vista a baixa produtividade do brasileiro e a falta de mão de obra qualificada no mercado.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. D. **Como o Brasil Superou a Crise.** 2010. Disponível em: <<http://terramagazine.terra.com.br/interna/0,,OI4347347-EI6613,00-Como+o+Brasil+superou+a+crise.html>>. Acesso em: 27/10/2012.

ARAUJO, V. L. D.; GENTIL, D. L. **Avanços, Recuos, Acertos e Erros: Uma Análise da Resposta da Política Econômica Brasileira à Crise Financeira Internacional.** Textos Para Discussão: Ipea 2011. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=9774](http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=9774)> Acesso em: 30/11/2012.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **A Crise da América Latina: Consenso de Washington ou Crise Fiscal?** Pesquisa e Planejamento Econômico. Brasília. 1991. Disponível em: <<http://http://www.bresserpereira.org.br/papers/1991/91-AcriseAmericaLatina.pdf>>. Acesso em: 13/11/2012.

\_\_\_\_\_. **A crise financeira de 2008.** Revista de Economia Política v. 29. 2009. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-31572009000100008&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-31572009000100008&script=sci_arttext)>. Acesso em: 21/11/2012.

BRUE, S. L. **História do Pensamento Econômico.** São Paulo: Thomson, 2005.

CANO, W. **América Latina: notas sobre a crise atual.** Economia e Sociedade v. 18. 2009. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0104-06182009000300008&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0104-06182009000300008&script=sci_arttext)>. Acesso em: 05/11/2012.

CARVALHO, F. C. **Entendendo a Recente Crise Financeira Global.** Dossiê da Crise I: Associação Keynesiana Brasileira 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf>>. Acesso em: 15/11/2012.

CARVALHO, F. J. C. D. **Temas de Política Monetária Keynesiana.** Ensaio FEE. 1994. Disponível em: <<http://www.http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/1668/2037>>. Acesso em: 08/11/2012.

\_\_\_\_\_. Aula Magna. Apresentação no XXXVI Encontro Nacional de Economia. Salvador. Revista Economia. 2008. Disponível em: <[http://www.anpec.org.br/revista/vol9/vol9n4p1\\_11.pdf](http://www.anpec.org.br/revista/vol9/vol9n4p1_11.pdf)>. Acesso em: 28/10/2012.

CEPAL. **La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional** Santiago: Naciones Unidas. 2009.

CHESNAIS, F. **Crise Financière: quelques détours par la théorie.** Savoir/Agir, nº4. 2008. Disponível em: <[www.fondation-copernic.org/spip.php?article183](http://www.fondation-copernic.org/spip.php?article183)>. Acesso em: 19/11/2012.

CORAZZA, G. **Globalização Financeira - a utopia do mercado e a re-invenção da política.** *Revista Economia Ensaios*, v. 19. 2005. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2003/artigos/A24.pdf>>. Acesso em: 15/09/2012.

FLASCHEL, P. **The Macrodynamics of Capitalism: Elements for a Synthesis of Marx, Keynes and Schumpeter** Springer-Verlag Berlin Heidelberg. 2009.

FREITAS, M. C. P. D. **Os Efeitos da Crise Global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito.** *Estudos Avançados* v. 23. 2009.

GALBRAITH, J. K. **1929 O Colapso da Bolsa.** São Paulo: Pioneira. 1988.

\_\_\_\_\_. **The Great Crash of 1929:** Houghton Mifflin. 1997.

GENTIL, D. L. **Crise Econômica: mecanismos de transmissão externa e condicionantes internos.** *Revista Socialismo e Liberdade.* Rio de Janeiro. 2009. Disponível em: <[http://www.socialismo.org.br/portal/images/stories/documentos/crise\\_economica.pdf](http://www.socialismo.org.br/portal/images/stories/documentos/crise_economica.pdf)>. Acesso em: 15/11/2012.

GONTIJO, C.; OLIVEIRA, F. A. D. **A Crise da Globalização Financeira: XIV encontro nacional de economia política.** 2009

GONÇALVES, R. **Crise Econômica: Radiografia e Soluções para o Brasil.** 2008. Disponível em: <<http://www.socialismo.org.br/portal/economia-e-infra-estrutura/101-artigo/604-crise-economica-radiografia-e-solucoes-para-o-brasil>>. Acesso em: 15/11/2012.

HEILBRONER, R. L. **Economics and Political Economy: Marx, Keynes, and Schumpeter.** *Journal of Economic Issue*, v. XVIII, 1984.

IEDI. **A Crise Internacional e a Economia Brasileira: o efeito-contágio sobre as contas externas e o mercado de crédito em 2008.** 2009. Disponível em: <[http://www.iedi.org.br/admin\\_ori/pdf/20090407\\_crise.pdf](http://www.iedi.org.br/admin_ori/pdf/20090407_crise.pdf)>. Acesso em: 10/10/2012.

IPEA. **Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas.** Volume 1 2009.

KANBUR, R. **The Co-Evolution of the Washington Consensus and the Economic Development Discourse** 2008. Disponível em: <<http://digitalcommons.macalester.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1230&context=macintl>>. Acesso em: 21/10/2012.

KANITZ, S. **A Origem da Crise Mundial.** *Revista Veja:* Editora Abril, setembro de 2007.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.** São Paulo: Atlas, 1982.

\_\_\_\_\_. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.** São Paulo: Atlas, 1984.

KINDLEBERGER, C. P. **Manias, Pânicos e Crashes: Um Histórico das Crises Financeiras**. Porto Alegre: Ortiz, Gaseta Mercantil, 1992.

KRUGMAN, P. **A Crise de 2008 e a Economia da Depressão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

LUCAS, J.-M. **Election Américaines: Le Poids Du Context, Le choc dès programmes**, 2008.

MANKIWI, N. G. **Introdução à Economia**. São Paulo: Thomson, 2006.

MARX, K. **Economic Manuscripts of 1861-63** 1861.

\_\_\_\_\_. **O Capital**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1980a.

\_\_\_\_\_. **O Capital**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1980b.

\_\_\_\_\_. **O Capital**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1981.

MENDONÇA, A. R. R. D.; SIMONE, D. **O Papel dos Bancos Públicos e a Experiência Brasileira Recente**. Dossie da Crise II - Associação Keynesiana Brasileira. 2010. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>>. Acesso em: 22/11/2012.

MOFFITT, M. **O dinheiro do Mundo: de Bretton Woods à Beira da Insolvência**. 2ª. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

MORICOCCHI, L.; GONÇALVES, J. S. **Teoria do desenvolvimento econômico de Schumpeter: Uma revisão crítica**. São Paulo. Informações Econômicas. 1994. Disponível em: <<ftp://ftp.sp.gov.br/ftpiea/tec3-0894.pdf>>. Acesso em: 31/10/2012.

PEREIMA, J. B.; CORREIA, F. M.; PORSSE, A. **Macroeconomia sem inflexões em 2013: O Enigma da produção e do desemprego**. Revista Economia & Tecnologia. edição de novembro 2012. Disponível em: <<http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/analise/RET%20Analise%20Mensal%202012-11.pdf>>. Acesso em: 25/11/2012.

ROUBINI, N. **You follow housing markets nationwide. What do you see happening?:** Entrevista The Descent. 2006. Disponível em: <<http://nymag.com/realestate/features/21675>>. Acesso em: 18/09/2012.

SCHUMPETER, J. A. **Capitalismo, Socialismo e Democracia**. Rio de Janeiro: 1961.

\_\_\_\_\_. **Teoria do Desenvolvimento Econômico : uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. São Paulo: Abril Cultural 1982.

SHILLER, R. **The Subprime Solution**. Reino Unido. 2008.

SOLOW, R. **Building a Science of Economics for the Real World**. Publicação na Internet 2010. Disponível em: <<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CHRG-111hhr57604/pdf/CHRG-111hhr57604.pdf>>. Acesso em: 13/09/2012.

SOROS, G. **O Novo Paradigma para os Mercados Financeiros**. Rio de Janeiro: Agir Editora Ltda 2008.

TAVARES, M. C. **A Crise Financeira Atual**, 2009. Disponível em: <[http://www.vermelho.org.br/prosapoesiaearte/noticia.pjp?id\\_noticia=52968&id\\_secao=2](http://www.vermelho.org.br/prosapoesiaearte/noticia.pjp?id_noticia=52968&id_secao=2)>. Acesso em: 10/11/2012.

WILLIAMSON, J. From Reform Agenda - A short history of the Washington Consensus and suggestions for what to do next, 2003. Disponível em: < <http://www.iie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf>>. Acesso em: 22/10/2012.

WILLIAMSON, J. **What Washington Means by Policy Reform**: Peterson Institute for International Economics. 2002. Disponível em: < <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?researchid=486> >. Acesso em: 22/10/2012.