

REVISANDO A CRISE FINANCEIRA DE 2008 NOS EUA: HISTÓRIA, TEORIA E UMA INTERPRETAÇÃO MINSKYANA¹

Willyan Roesner²

Lucas Casonato³

RESUMO

Apresenta-se neste trabalho um resumo histórico das causas da crise financeira de 2008 nos Estados Unidos, bem como diferentes interpretações teóricas para a sua explicação, em especial o Pós-Keynesianismo de Hyman Minsky. Conclui-se que sua Hipótese de Instabilidade Financeira é a mais adequada para o entendimento da crise de 2008.

INTRODUÇÃO

A crise financeira de 2008 gerou uma das maiores recessões da economia mundial desde a Grande Depressão de 1929. Nos Estados Unidos, antes da crise, os preços dos imóveis estavam subindo, inúmeras inovações financeiras foram criadas e, paralelamente, novos meios de diversificar o risco surgiram. Com a confiança de um sistema financeiro competente, os investidores não imaginariam que o mercado poderia entrar novamente em colapso da maneira como entrou nos anos seguintes, no período entre 2008 e 2012.

As hipotecas de alto risco adquiriram diversas novas formas, devido às novidades financeiras que ocorreram na época. Cada vez mais credores ofereceram hipotecas arriscadas a pessoas que não poderiam arcar com o risco, e quando os preços habitacionais entraram em declínio, o nível de inadimplência aumentou severamente.

A securitização trouxe novos meios de diversificar os negócios. Novas hipotecas foram concedidas, vendidas, securitizadas e então vendidas novamente a investidores do mundo todo. A securitização, em conjunto com a desregulamentação, cortou o intermédio entre o mutuário e o credor.

Observou-se um oligopólio entre as agências de classificação de crédito e risco, em que as projeções vindas dessas empresas eram duvidosas, utilizando-se de modelos hoje entendidos como duvidosos ao tentar ganhar o maior lucro sobre às operações de classificação. As iniciativas habitacionais e de crédito por parte do

¹ Monografia apresentada como requisito parcial para conclusão do curso de Ciências Econômicas da Faculdade de Educação Superior do Paraná (FESPPR)

² Bacharel em Ciências Econômicas pela Faculdade de Educação Superior do Paraná (FESPPR) willyanroesner28@gmail.com

³ Professor Adjunto de Ciências Econômicas na Faculdade de Educação Superior do Paraná (FESPPR) casonato.economia@gmail.com

governo incentivaram padrões mais relaxados, encorajando investidores e famílias. As regulamentações implementadas após a crise de 1929, a fim de evitar novas crises, foram afrouxadas com o passar das décadas, dando espaço para um sistema financeiro desregulamentado. O estouro da bolha imobiliária foi um gatilho que expôs todas as outras vulnerabilidades já existentes na economia.

Diversas escolas econômicas buscam explicar a ocorrência das crises. A escola schumpeteriana destaca o fator tecnológico, no qual a inovação é que gera diferentes ondas nos ciclos econômicos. Para o modelo austríaco, no geral, a crise decorre de distorções artificiais na economia gerada pela intervenção do governo. Os estudiosos da teoria dos Ciclos Reais de Negócios veem mudanças aleatórias da produtividade como causa dos ciclos econômicos. A teoria monetarista prevê que o desempenho da economia é determinado quase inteiramente por mudanças na oferta de moeda. Ainda mais, existe o modelo keynesiano e seus desdobramentos em novo-keynesiano e pós-keynesiano. Neste último encaixa-se um dos autores mais importantes para a compreensão da crise financeira de 2008 nos Estados Unidos, Hyman Minsky, e sua Hipótese de Instabilidade Financeira, que demonstra como os ciclos econômicos ocorrem através da fragilização do sistema financeiro capitalista decorrente da desregulamentação.

O objetivo da monografia é fazer uma revisão da história econômica dos Estados Unidos, que contemple os aspectos necessários para a interpretação da crise de 2008, e comparar os principais eventos nesse recorte com as diferentes explicações teóricas para a crise econômica.

A hipótese assumida é de que a teoria da Instabilidade Financeira de Hyman Minsky é a que melhor explica a crise de 2008, por dar conta de vários aspectos observados na história da evolução do sistema financeiro e do mercado imobiliário norte-americano.

A metodologia utilizada é a revisão bibliográfica sobre o tema, considerando historiadores do período que compreende as duas grandes crises, 1929 e 2008, bem como os teóricos de diferentes escolas econômicas.

O trabalho está estruturada em seis partes, iniciando da introdução. A segunda trata de demonstrar um panorâmico histórico das causas que levaram à ocorrência da crise, comparando diferentes autores. Na terceira parte são colocadas as diferentes interpretações das escolas econômicas a respeito da ocorrência das

crises, chegando-se à pós-keynesiana, da qual emerge a teoria de Minsky da Hipótese da Instabilidade Financeira. Na quarta seção, faz-se a comparação entre os fenômenos observados na crise, descritos na seção dois, em paralelo à interpretação dada por Minsky, discutidos na seção três, propondo-se que essa relação é a mais adequada para explicar a ocorrência da crise financeira de 2008. A sexta e última seção faz as conclusões.

CAUSAS DA CRISE

Hipotecas de alto risco, securitização, agências de classificação de crédito e risco, iniciativas habitacionais por parte do governo, risco moral, regulamentação e desregulamentação estão entre as principais causas debatidas atualmente pelos estudiosos sobre o que teria ocasionado a crise financeira de 2008. Nessa seção, é explorado o processo histórico da evolução desses temas na história norte-americana.

PÓS-KEYNESIANOS E HYMAN MINSKY

Segundo a teoria pós-keynesiana, as alterações nas expectativas de longo prazo dos agentes econômicos, em conjunto com as condições financeiras, são a causa das variações nos investimentos, e, conseqüentemente, dos ciclos econômicos.

Dentro da escola pós-keynesiana, o autor destacado é Hyman Minsky. Sua teoria se baseia, especialmente, nas questões financeiras, em específico, na instabilidade do desenvolvimento capitalista em conjunto com a movimentação existente nos mercados de ativos financeiros e a flexibilidade das margens de segurança do sistema.

INTERPRETANDO A CRISE À LUZ DA VISÃO MINSKYANA

A economia norte-americana encontrava-se em 2008 numa expansão positiva do investimento; os investidores e as famílias sacando suas economias para investir, validando, assim, a boa fase da economia. Isso vai de acordo com a proposta de fragilização endógena do sistema capitalista ministrada por Minsky, por meio do aumento e do excesso de confiança na economia, devido aos bons condicionamentos macroeconômicos existentes, agindo diretamente também no

aumento da deterioração da qualidade do crédito, pelo abandono das medidas precaucionais das instituições financeiras.

O sistema tornou-se sensível devido à fragilidade gerada por si só, endogenamente, diante de mudanças que normalmente seriam consideradas insignificantes. O ambiente de grande expansão de crédito de alto risco por todo sistema deu força aos efeitos de cada pequena mudança dos fatores exógenos, tornando o sistema econômico sensível a pequenos contratempos isolados que, na ausência de instabilidade, passariam despercebidos.

Daí, após os choques de expectativas com lucros não observados em alguns investimentos, foi inevitável a queda dos preços e do nível geral de investimento, na economia, ocasionando uma inversão do ciclo, a ponto de o mercado, antes confiante, começar a exigir garantias maiores e melhores do que as disponíveis para oferecer, implicando uma redução do crédito. Assim, caso as estruturas de débito não fossem validadas, poderia haver o risco de um colapso devido ao alto grau de dependência existente nas relações financeiras.

A estrutura de débito geral dos sistemas bancário e financeiro não foi validada na crise financeira de 2008, o que veio a ocasionar um colapso no crescimento da economia norte-americana, e daí para todo o sistema financeiro global.

CONCLUSÃO

A crise oriunda do mercado imobiliário norte-americano atingiu o sistema financeiro do país por meio das diversas causas descritas. O impacto da crise é ainda sentido mundialmente. Esclarecer as causas é ponto essencial para buscar mecanismos de suavização ou até mesmo evitar futuras crises. As diferentes causas citadas e debatidas no mundo acadêmico, pelos diversos autores, interpõem-se entre as hipotecas de alto risco até a desregulamentação do sistema financeiro.

A introdução de hipotecas de alto risco ao mercado impôs vulnerabilidades ao sistema financeiro como um todo, inflando de maneira severa a bolha habitacional pela grande quantidade de empréstimos a tomadores menos confiáveis. Os novos produtos hipotecários geraram novas oportunidades às famílias e aos investidores de terem seus investimentos voltados para o mercado imobiliário. Contudo, além das diferentes combinações dos produtos hipotecários, o comportamento dos banqueiros também ajudou a desencadear a crise.

A securitização, no contexto da crise de 2008, serviu como um processo de despersonalização dos empréstimos concedidos pelos originadores de hipotecas, deixando que os bancos transmitissem o risco para cada vez mais longe de suas folhas de fluxos pelo mecanismo originar e distribuir. O problema de liquidez e risco de crédito estavam aparentemente resolvidos. Contudo, a rede de contágio econômica foi devidamente ampliada pelos processos citados, em que a propagação da crise para outros setores da economia ocorreu de forma rápida e dolorosa para os investidores, sendo em grande parte as hipotecas *subprime* responsáveis por atribuir um desenvolvimento precário da securitização.

As agências de classificação de risco, seja por meio de modelos falhos incentivados pelo seu principal cliente (os bancos) ou por meio governamental, ao dificultar a entrada de outras empresas a esse mercado, geraram transtornos que elas mesmas, na definição do que é uma agência de classificação de risco, deveriam evitar. A ocorrência do risco moral é diretamente ligada a esse problema também. As iniciativas habitacionais em conjunto com outros fatores políticos mostram que, por mais que o governo tenha boas intenções na hora de implementar suas políticas, as externalidades geradas por certos atos podem não vir a ser tão bondosas.

A partir da visão pós-keynesiana, destacando-se em especial Hyman Minsky e a sua Hipótese de Instabilidade Financeira, parece estarem superadas as demais interpretações teóricas devido ao fato de não haver necessidade da ocorrência de um choque exógeno em sua explicação.

REFERÊNCIAS

AKERLOF, George A.; YELLEN, Janet L. A near-rational model of the business cycle, with wage and price inertia. **The Quarterly Journal of Economics** 100. Supplement, 1985: 823-838.

ARAUJO, Joelma M. B. **Inovação e ciclos econômicos em Schumpeter e Minsky**. UFA, Maceió, 2012.

BAHRY, Thaiza R. & GABRIEL, Luciano F. **A hipótese da instabilidade financeira e suas implicações para a ocorrência de ciclos econômicos**, 2008.

BERNANKE, Ben S. **The federal reserve and the financial crisis**. Princeton University Press, 2013.

BHIDE, Amar. An accident waiting to happen: securities regulation and financial deregulation, em: FRIEDMAN, J. **What Caused the Financial Crisis**. University of Pennsylvania Press, 2010.

BLINDER, Alan. **After The Music Stopped**. 2013.

CARNEY, John. "Here's how the Community Reinvestment Act led to the housing bubble's lax lending." **Retrieved August 10, 2009**.

DYMSKI, George. Bolhas de ativos e crises em Minsky: uma abordagem especializada. In: FERRARI FILHO, F.; PAULA, L. F. **Globalização financeira: ensaios de macroeconomia aberta**. Petrópolis: Vozes, 2004.

FERREIRA, Tiago T. **Crise Imobiliária Norte-Americana sob a Ótica de Hyman Minsky**. São Paulo, Outubro, 2007.

FORBES. **PIB dos Estados Unidos 2008 – 2013**. Disponível em: <http://www.forbes.com/sites/realspin/2013/04/12/the-worst-four-years-of-gdp-growth-in-history-yes-we-should-be-worried/#3f247e45588e>. Acesso em 25 nov./2016.

FRIEDMAN, Jeffrey. **What Caused the Financial Crisis**. University of Pennsylvania Press, 2010.

GZVITAUSKI, Tatiana R. **Uma crise 'à la Minsky': uma análise da crise financeira sob a ótica de Hyman Minsky**. Araraquara-SP (2015).

IZABEL, C. L. **Ciclos Econômicos: teoria e evidência**. UFMG/CEDEPLAR (2011). Disponível em: <https://www.anpec.org.br/encontro/2011/inscricao/arquivos/000-cfd3900debc2cd87816c99126dbf5ca8.doc> Acesso em 30 mar./2017.

KEYNES, John M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo, Atlas, 1982.

KREGEL, Jan. Minsky's Cushions of Safety: systemic risk and the crisis in the U.S. subprime mortgage market. [S.l.]: **Public Policy Brief**. Levy Institute, 2007.

KRUGMAN, Paul. **The Conscience of a Liberal: Economics in Crisis**. New York Times, 2012. Disponível em http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/03/05/economics-in-the-crisis/?_r=1 Acesso em 18 dez./2016.

LONDON, Frédéric. **High finance — a game of risk: Subprimes, ninja loans, derivatives and other financial fantasies**", post-autistic economics review, issue no. 44, 9, p. 31-36, 2007.

LOURENÇO, Andre. L. C. **O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade**, 2006. Disponível em: www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=625&tp=a Acesso em 22 mar./2017.

LUCAS, Robert. In defence of the dismal Science. 6 de agosto 2009, **Economist**. Disponível em: <http://www.economist.com/node/14165405>. Acesso em 25 nov./2016.

LUCAS, Robert. **Monetary Neutrality Prize Lecture**. United States: University of Chicago, 1995. Disponível em: http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1995/lucas-lecture.pdf Acesso em 15 jan./2017.

MISES, Ludwig V. The Austrian Theory of the Trade Cycle. In: **The Austrian Theory of the Trade Cycle and other essays**. 1996.

MINSKY, Hyman. **The Financial Instability Hypothesis**. Nova York: The Nova Economics Institute, 1992 (Working Paper, 74). Disponível em: <<http://www.levy.org>>. Acesso em 30 mar./2017.

PAULSON, Henry. **A beira do Abismo Financeiro**. 2010.

PLOSSER, Charles I. Understanding real business cycles. **The Journal of Economic Perspectives**, Volume 3, Issue 3. 51-78. 1989.

ROUBINI, Nouriel. **A Economia das Crises - Um Curso Relâmpago Sobre o Futuro do Sistema Financeiro Internacional**. 2010.

SCHUMPETER, Joseph A. **The theory of economic development**. Cambridge, Harvard University. 1911.

SCHWARTZ, Anna J..e FRIEDMAN, Milton. **Money and business Cycle**. University of Chicago Press. p. 24-77, 1987.

SOROS, George. The new paradigm for financial markets: the credit crisis of 2008 and what it means. **New York**, NY: Public Affairs, 2008.

SPONG, Kenneth. Banking regulation: its purposes, implementation, and effects. **Public Affairs Department Federal Reserve Bank of Kansas City**. 2000.

STIGLITZ, Joseph. **America, free markets and the sinking of the world economy**. 2010.

STIGLITZ, Joseph. Freefall: America, free markets and the sinking of the world economy. **New York**, NY: W.W. Norton & Company, 2010.

VERCELLI, Alessandro. **A Perspective on Minsky Moments: The Core of the Financial Instability Hypothesis in Light of the Subprime Crisis**. Working Paper nº 579. Levy Institute, 2009.

WALLISON, Peter. J. **Housing initiatives and other policy factors**. What caused the financial crisis. Philadelphia, PA: University of Pennsylvania Press, 2010.

WRAY, Randall L. **Minsky's Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis** – Working Paper n. 661. Levy Institute, 2011. Disponível em: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_661.pdf Acesso em 30 mar./2013.