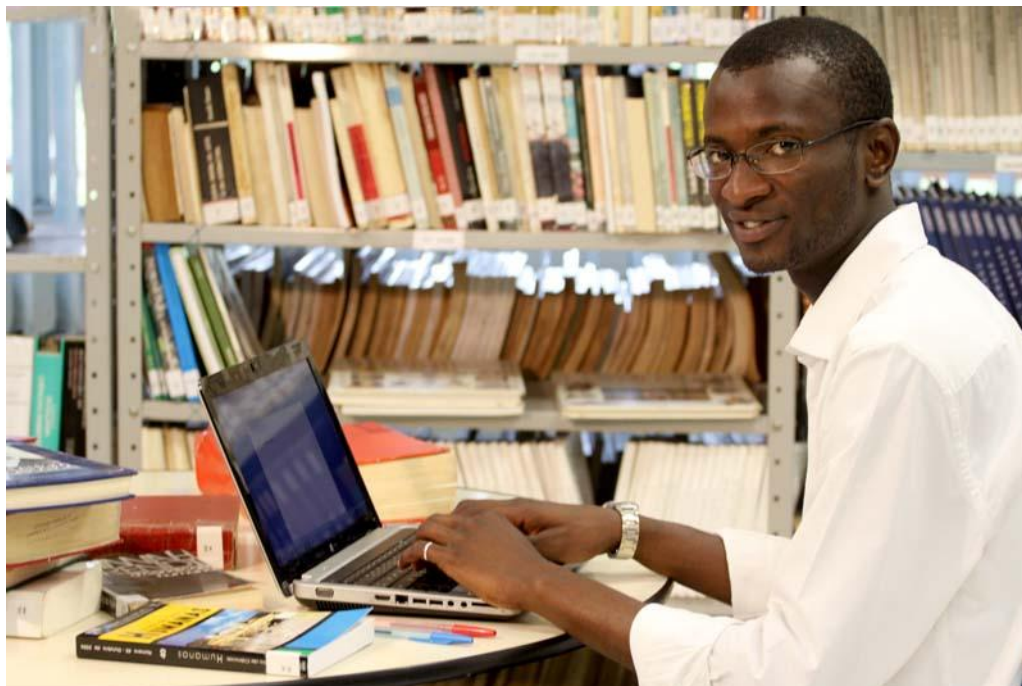




ANÁLISE DA CRISE FINANCEIRA DE 2008 A PARTIR DE ENFOQUE KEYNESIANO

Abdulai Sombille Djaló¹

RESUMO

O artigo visa entender como se deu a crise financeira de 2008, à luz da teoria keynesiana – a fim de explicar a realidade contemporânea na qual o mundo se encontra. Partindo de uma abordagem keynesiana, analisarei a lógica da crise que começou no mercado hipotecário americano. A hipótese fundamental é que a compreensão dos mecanismos da crise necessita considerar as características estruturais do regime de crescimento implementado nos Estados Unidos (modo de funcionamento do sistema bancário e financiamento, processo de determinação da demanda, etc.) assim como as características conjunturais que determinam o uso da política econômica no quadro mais global das transformações da conjuntura internacional. A crise financeira, que se analise no ângulo do “ciclo financeiro”, revela as interações entre a dinâmica de endividamento das famílias, a dinâmica do consumo (e da demanda por bens imóveis) e a evolução do preço dos ativos financeiros.

¹ Graduado em Administração pela FASSESC – Faculdade Integrada da Associação do Ensino de Santa Catarina, (2009). Mestre em Sociologia Política pela UFSC – Universidade Federal de Santa Catarina (2013). E-mail: sombille19@hotmail.com / Website: www.sombille.comunidades.net

INTRODUÇÃO

O artigo em questão procura trazer dentro de uma análise keynesiana a problemática da crise financeira de 2008 que abalou o mundo. Mais antes de embarcarmos nesta caminhada seria bom lembrar como “tudo começou”.

Em 2001 – 2006, houve uma intensa liquidez estimulada pela política de baixas taxas de juros do FED e outros Bancos Centrais. Abundância de crédito estimulou a demanda. Preço dos imóveis nos EUA dobrou no período. Já nos finais do ano de 2006, após atingir o pico, preço dos imóveis começa a cair e aumenta a inadimplência.

Em Fevereiro de 2007, HSBC reporta a perda de US\$ 10 bilhões com o braço hipotecário, no mesmo ano ainda no mês Abril, foi decretada a falência da New Century Financial, uma das maiores empresas do setor hipotecário americano. Para Setembro do mesmo ano, teve a intervenção no Northern Rock- início da ação estatal mais severa. Taxa Libor atinge o maior nível desde 1998.

Em Março de 2008, FED anuncia injeção de US\$ 200 bilhões para restaurar a liquidez nos mercados.

Em Julho de 2008, intervenção nas agências Fannie Mae e Freddie Mac, juntas, elas possuem ou garantem US\$ 5 trilhões em ativos.

Em Setembro de 2008, falência do Lehman Brothers, Estatização da seguradora AIG, Estatização do sistema bancário da Islândia, Estatização dos bancos Bradford & Bingley (Inglaterra) e Fortis (Países Baixos) e a intervenção no Real Hypo State (Alemanha).

Em Outubro de 2008, foi aprovado um pacote de ajuda de US\$ 700 bilhões pelo congresso americano, atuação internacional coordenada de recuperação do sistema bancário. Um mês depois em Novembro de 2008, os governos anunciam medidas de reativação da economia.

Dentro dessa lógica, indo a encontro de John Maynard Keynes, em sua obra: Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (TG) de 1936, já chamava a atenção para o fato de que, em economias monetárias da produção, a organização dos mercados financeiros enfrenta um *trade-off*² entre liquidez e investimento: por um

² Trade-off ou tradeoff é uma expressão que define uma situação em que há conflito de escolha. Ocorre quando se abre mão de algum bem ou serviço destinto para se obter outro bem ou serviço destinto.

lado, eles estimulam o desenvolvimento da atividade produtiva ao tornar os ativos mais líquidos, liberando, portanto, o investidor da irreversibilidade do investimento, por outro, aumenta as possibilidades de ganhos especulativos. Assim, ao estabelecer uma conexão entre os mercados financeiro e real da economia, Keynes na sua obra intitulada Teoria Geral (1964, p.159) escreve que “a posição é séria quando o empreendimento torna-se uma bolha sobre o redemoinho da especulação. Quando o desenvolvimento das atividades de um país torna-se o subproduto das atividades de um cassino, o trabalho provavelmente será mal-feito”.

Desse modo, o artigo vai procurar dialogar com os pensadores keynesianos e as obras do grande economista Keynes, de modo a tentar entender melhor a crise financeira de 2008 nessa ótica.

A CRISE FINANCEIRA DE 2008: enfoque Keynesiano

A crise financeira que emergiu em 2007-2008, cujos desdobramentos ainda se fazem sentir nos dias de hoje, é, sobretudo, a crise da globalização financeira, entendida como uma tendência à criação de um mercado financeiro global e de intensificação no fluxo de capitais entre países. Esse processo remonta a crise do sistema de Bretton Woods³ e a formação do mercado de eurodólares, que, diga-se de passagem, acabou contribuindo para a desregulamentação doméstica dos sistemas financeiros – com o fim da segmentação entre mercados – e a liberalização dos fluxos de capitais.

No primeiro semestre de 2008, a crise financeira iniciada em meados de 2007 no centro do sistema, os Estados Unidos (especificamente, no mercado de hipotecas *subprime*⁴), começou a se espalhar para alguns países emergentes, mas,

³ Bretton Woods foi o nome dado a um acordo de 1944 no qual estiveram presentes 45 países aliados e que tinha como objetivo reger a política econômica mundial. Segundo o acordo de Bretton Woods as moedas dos países membros passariam a estar ligadas ao dólar variando numa estreita banda de +/- 1%, e a moeda norte-americana estaria ligada ao Ouro a 35 dólares. Para que tudo funcionasse sem grandes sobressaltos foram criadas com o acordo Bretton Woods duas entidades de supervisão, o FMI (Fundo Monetário Internacional) e o Banco Mundial.

⁴ Subprime são as hipotecas de alto risco, que eram concedidas a clientes que não tinham boa avaliação de crédito nos EUA. Ou seja, pessoas que, antes, não conseguiam financiamento para casa própria. Como os juros americanos estavam em patamar muito baixo (em 2003, a taxa anual era só de 1%) e a economia vinha crescendo com força, os bancos passaram a atender esses clientes em busca de retornos maiores.

somente em meados de setembro, quando ela se converteu num fenômeno sistêmico (após a falência do banco de investimento Lehman Brothers), observou-se seu transbordamento praticamente generalizado para esses países, cujas empresas e bancos não tinham nenhum vínculo com os títulos vinculados àquelas hipotecas. A crise do *subprime* fragilizou as instituições financeiras, provocando a falência de grandes instituições, bem como implicou um efeito contágio sem precedentes no sistema financeiro mundial.

O efeito-contágio da crise sobre as regiões emergentes ocorreu mediante vários canais de transmissão – que derivam das múltiplas relações de interdependência entre as economias emergentes e avançadas –, envolvendo seja a conta corrente (queda dos preços das *commodities* e da demanda mundial e aumento das remessas de lucros pelas empresas e bancos), seja a conta financeira (menor ingresso de investimento direto, saída dos investimentos de portfólio, interrupção das linhas de crédito comercial e forte contração dos empréstimos bancários). Assim, não se confirmou a hipótese do “descolamento”, defendida por vários analistas – segundo a qual os países emergentes asiáticos e latino-americanos, com situação externa e fiscal favorável, elevadas reservas cambiais e inflação sob controle, seriam capazes de sustentar seu dinamismo econômico após a eclosão da crise.

Os Keynesianos⁵ defensores dessa hipótese desconsideraram não somente a existência dessas múltiplas relações, mas também a natureza hierárquica e assimétrica do sistema monetário e financeiro internacional (SMFI). A assimetria monetária refere-se, exatamente, à dimensão hierárquica do sistema monetário internacional. Nesse sistema, as divisas se posicionam de forma hierárquica, de acordo com seu grau de conversibilidade, que diz respeito à sua capacidade de desempenhar em âmbito internacional as três funções da moeda: meio de pagamento, unidade de conta e de denominação dos contratos e ativo de reserva. O dólar, a divisa-chave, situa-se no topo da hierarquia, pois tem o maior grau de conversibilidade. Em uma posição intermediária encontram-se as moedas emitidas pelos demais países centrais, denominadas de divisas conversíveis, já que são

⁵ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. *Dossiê da Crise*. Novembro de 2008. Disponível em: <http://www.ppgge.ufrgs.br/akb>. Acesso em 01 de julho de 2011. Pag. 53-54.

utilizadas, de forma secundária, como meio de denominação dos contratos em âmbito internacional e demandadas como ativo de reserva pelos investidores estrangeiros. No espectro oposto, estão as moedas emitidas pelos países emergentes, que são as divisas inconversíveis, pois são incapazes de desempenhar, mesmo de forma secundária ou marginal, essas funções.

A relação inevitável entre crescimento e endividamento, aliada à possibilidade, sempre presente, de que este resulte em crise financeira é a essência da “hipótese de fragilidade financeira” de Minsky. A fragilidade inerente ao crescimento nas economias de mercado reside no fato de que, a atividade econômica e as relações financeiras que a viabilizam, derivam e dependem de um “sistema de confiança”. Este envolve, de um lado, as expectativas de renda futura daqueles que assumem dívidas (empresas, famílias e instituições financeiras, além do governo, possivelmente) e, de outro, as expectativas de retorno-risco daqueles que adquirem estes ativos financeiros (outro conjunto de empresas, famílias e instituições financeiras). O problema é que as expectativas que motivam (ou não) a emissão e aquisição de dívidas são em parte ancoradas em avaliações objetivas e, em parte, no que J. M. Keynes chamou de “otimismo [ou pessimismo] espontâneo”. O pagamento regular das dívidas assim criadas depende da confirmação dessas expectativas e, em economias de mercado, não há qualquer garantia neste sentido. Nas palavras de Minsky (no livro financiamento e lucros, 1992):

“Tal economia capitalista é instável devido a forças endógenas que refletem os processos de financiamento. Esses processos transformam um sistema tranquilo e relativamente estável em um no qual a contínua expansão acelerada de dívidas, investimentos, lucros e preços são necessários para prevenir uma profunda depressão”.

Quando esse cenário benigno não se confirma, cresce a inadimplência no crédito e/ou desvalorizam-se os títulos negociados no mercado de capitais, cujos retornos, afinal, dependem dos lucros das empresas (inclusive instituições financeiras) emissoras.

A crise financeira que assolou o mundo é grave. Nada lhe é comparável desde 1929. É uma profunda crise de confiança decorrente de uma cadeia de empréstimos originalmente imobiliários baseados em devedores insolventes que, ao levar os agentes econômicos a preferirem a liquidez e assim liquidar seus créditos, está levando bancos e outras empresas financeiras à situação de quebra mesmo

que elas próprias estejam solventes. Entretanto, dada a reação pronta e geralmente competente dos governos de todos os países, que compreenderam a gravidade do problema e pouco hesitaram antes de tomar medidas para aumentar a solvência e garantir a liquidez dos mercados.

No caso Brasileiro⁶, as autoridades econômicas, aparentemente, somente perceberam a magnitude do problema quando o *Lehman Brothers* faliu e a crise havia se alastrado de tal forma que a teoria do “descolamento” foi posta de lado. Os impactos foram imediatos para o mercado financeiro brasileiro, com inevitáveis repercussões sobre o lado real da economia, uma vez que os bancos comerciais aumentaram suas preferências pela liquidez, como é esperado em momentos de grande incerteza, reduzindo o volume de crédito concedido e aumentando seus *spreads*. Como consequência, houve significativas quedas no consumo de bens duráveis, essência da matriz industrial brasileira, e desaquecimento dos investimentos.

Pode se dizer que nas últimas décadas, o conjunto de medidas de supervisão e regulação dos sistemas financeiros, na maioria dos países, baseou-se nas idéias de auto-regulação. Segundo essas idéias, a “mão invisível” do mercado, através da prática moderna de governança corporativa e de gestão, seria a maneira mais eficiente de evitar episódios que provoquem riscos sistêmicos. Esse princípio que norteou, em grande parte, a revisão dos Acordos de Basileia⁷, incorporando, na segunda versão (Basileia⁸ II), as notas das agências de *ratings* e os modelos internos de precificação de ativos e de gestão de riscos como critérios alternativos para a classificação dos riscos de crédito e incentivos à utilização de mecanismos de mitigação desses riscos, como os derivativos de crédito.

Assim, a auto-regulação aliada às inovações foram fatores que contribuíram para que a crise de 2008 se apresentasse. Ainda que incerto o desdobramento da

⁶ ASSOCIAÇÃO KEYNISIANA BRASILEIRA. *Dossiê da Crise II*. Agosto de 2010. Disponível em: <http://www.ppgge.ufrgs.br/akb>. Acesso em 01 de julho de 2011. Pag. 83.

⁷ Acordo de Basileia, ou Basileia I, (oficialmente denominado *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*) é um acordo assinado na cidade suíça de Basileia em 1988 por mais de uma centena de países. Neste acordo, foram estabelecidos os princípios fundamentais que devem ser usados como referência pelas autoridades públicas na supervisão dos bancos localizados nos países que assinaram o acordo. Deste princípios salientam-se as exigências mínimas de capital, que devem ser respeitadas por bancos comerciais, como precaução contra o risco de crédito.

⁸ Basileia II é um novo acordo assinado em 2004, Este novo acordo surge na sequência de diversas falências de bancos ao longo da década de 90 e centra-se em três pilares e 25 princípios básicos sobre contabilidade e supervisão bancária.

crise mundial, com possibilidade de novas quebra ou piora generalizada da economia internacional é de extrema importância entender como alguns países reagiram à crise e em que medida suas particularidades contribuíram para que os efeitos negativos externos não se firmassem.

Para os keynesianos⁹ a crise financeira, de modo geral, revelou uma crise do próprio modelo liberal, em que falharam os princípios de eficiência dos mercados e sua capacidade de auto-regulação. Os keynesianos apontam que as vacilações nas políticas implementadas, como uma preocupação possivelmente prematura com os déficits públicos e crescimento da dívida pública, acabam por gerar incertezas ainda maiores em relação à recuperação econômica mundial, podendo até mesmo levar a uma nova contração econômica. Já os países do PIIGS a crise, revela os problemas relacionados à rigidez nas políticas macroeconômicas e às assimetrias nas realidades econômicas na zona do euro, entre países com condições estruturais bastantes diferenciadas, gerando um problema crônico de competitividade externa, uma vez que a adesão ao euro eliminou a possibilidade de se usar a desvalorização do câmbio como instrumento de política econômica. Saídas para a crise são apontadas através da utilização de diversos mecanismos de coordenação de políticas, como adoção de uma política de juros baixos na zona do euro, e países superavitários comprometendo-se a adotar estímulos fiscais e aumentos salariais para estimular o comércio intra-europeu.

Considerando estes aspectos, analisaremos brevemente a piora das condições da dívida pública dos países da Zona do Euro após a eclosão da crise de *subprime*, especialmente dos países considerados mais frágeis, os chamados PIIGS (Portugal, Irlanda Itália, Grécia e Espanha), indicando que as questões financeiras dessa piora, ligadas a movimentos especulativos de mercado, não podem ser deixadas de lado.

Após a eclosão da crise de subprime, especialmente após 2008, observou-se uma forte intervenção dos Estados Nacionais em grande parte dos países do mundo, no sentido de contornar os efeitos perversos resultantes da problematização sobre a liquidez dos bancos e da queda do crescimento provocada pela redução da

⁹ ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. *Dossiê da Crise*. Novembro de 2008. Disponível em: <http://www.ppgge.ufrgs.br/akb>. Acesso em 01 de julho de 2011. Pag. 36-37.

atividade econômica mundial. Neste sentido, via de regra, os bancos responderam cortando taxas de juros e intervindo como emprestadores de última instância. De outro lado, observou-se também uma atuação pela via dos Tesouros, sendo que os Estados adotaram pacotes de estímulos fiscais, sendo que também houve movimentos de socorro a bancos que se encontravam em má situação.

Este tipo de atuação provocou impactos de aumento nos Gastos Públicos nos países que atuaram dessa forma, observando-se uma rápida piora no déficit público dos países da zona do euro em geral, especialmente da Irlanda, da Espanha e da Grécia, ao tempo em que também se observava uma queda na atividade econômica e um aumento do desemprego. Ocorre que, ao longo de 2008 e, especialmente no início de 2009, as condições para as emissões de dívida pioraram sobremaneira, à medida que os mercados passaram a exigir uma maior rentabilidade. Dos países da zona euro a Grécia é um dos países mais afetado pela crise de 2008.

Durante a crise de 2008, os títulos da dívida grega foram considerados de alto risco pelas agências de classificação de risco. Isto não apenas é uma tragédia para a Grécia, como também é o caminho errado para a Europa, a qual necessita mapear sua rota de fuga da crise.

De acordo com os keynesianos, a “Tragédia Grega” pode resultar em uma integração política mais profunda. Obviamente que não é desejável que o fracasso de uma economia se verifique para que tal integração ocorra. Isto seria um atraso. Todavia, segundo Keynes (1988, p. 54): “uniões monetárias, em particular, alcançam êxito somente quando há integração econômica e, na ausência desta, a integração política é primordial”. Nesse particular, não é demais ressaltar que a zona do Euro não desfruta de uma integração mais efetiva, econômica e política, face, por exemplo, ao fato da diversidade de línguas ser uma barreira.

A política econômica conservadora da zona do Euro é responsável não somente pela perda de competitividade da economia grega (pelo menos parcialmente), como também pelo mau desempenho exportador da Europa. Isto ocorre em virtude do medo da inflação que o Banco Central Europeu (BCE) apresenta, inclusive em tempos de severa recessão e alto desemprego. Contudo, a Grécia encontra-se de fato em apuros e a combinação de uma série de fatores, tais como a restritiva política monetária do Euro, a rigidez dos seus mercados de bens, seu expressivo gastos públicos e, sobretudo, sua incompetente elite política,

forneceu amplo espaço para a especulação, ataques do mercado e prolongado descontentamento internacional.

A crise da Grécia é uma oportunidade para re-orientar a integração europeia visando o benefício de todos os cidadãos europeus. Mas, as políticas atuais, baseadas na má compreensão das interligações econômicas e na visão equivocada e de curto horizonte temporal sobre os interesses nacionais, ameaçam destruir a União Monetária, retardar a integração europeia e colocar em perigo seu futuro econômico e político. A União Monetária Europeia simplesmente não pode continuar desta maneira. É vital para os *policymakers* europeus encontrar soluções europeias que atendem aos interesses de todos os seus cidadãos. É vital que no longo prazo se alcance um quadro de Estados Unidos da Europa.

Diante do exposto, surge a seguinte questão: quais seriam as proposições de políticas econômicas preventivas das crises inerentes ao sistema capitalista e, portanto, que alternativas são necessários para os governos implementar para combater a instabilidade macroeconômica surgida em 2001 - 2008?

Indo em encontro do acessível livro do Keynes (Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda, 1988), ele propõe a seguinte media para estas questões: a política fiscal deve estar centrada na administração de gastos públicos¹⁰ – algo completamente diverso de déficit público¹¹ – via construção de um orçamento público separado em duas partes. Por um lado, o chamado orçamento corrente discriminará os dispêndios do Estado para o fornecimento de serviços públicos à população sob sua guarda. Essa parte do orçamento público deverá ser sempre superavitária. Por outro lado, o orçamento de capital – a outra parte do orçamento público – responsabilizar-se-á pelo investimento público na formação de bens de capital fixo. Tais investimentos não devem competir com os investimentos produtivos levados a cabo pela iniciativa privada, porém devem buscar a complementaridade entres as iniciativas privada e pública, sendo que estas últimas funcionarão como indutoras das primeiras, e no longo prazo os investimentos devem auferir lucros ao Estado, promovendo, assim, o equilíbrio do orçamento público. No curto prazo, o

¹⁰ Gasto Público é o conjunto de dispêndios realizados pelos entes públicos para custear os serviços públicos (despesas correntes) prestados à sociedade ou para a realização de investimentos (despesas de capital).

¹¹ Déficit Público é o nome que se dá à relação na qual o valor total das despesas públicas é maior que valor total das receitas públicas, considerando-se, nesta determinada relação os valores nominais, ou melhor, a inflação e a correção monetária do mesmo período considerado.

orçamento de capital pode ser deficitário, desde que financiado pelos superávits necessariamente obtidos no orçamento corrente.

A análise keynesiana a respeito dos efeitos dos gastos públicos e dos tributos do governo sobre a demanda agregada pode ser sintetizada do seguinte modo. Os gastos do setor público representam compras de bens e serviços - inclusive mão-de-obra - às empresas e famílias. Esses gastos estimulam o avanço da produção, por parte das corporações, e do consumo, por parte das famílias, o que estimula novas empresas a elevarem sua produção.

Na visão de Keynes (1988, p.64)

“Os governos devem atuar com dois orçamentos distintos. Um orçamento ordinário, para os gastos consumo - custeio - e um orçamento de capital de caráter arbitrário, para os investimentos do governo. O primeiro deveria ser, metodicamente, equilibrado e, quando possível, superavitário. Estes superávits, idealmente, precisariam ser gerados pelo aumento endógeno da receita do governo, ou seja, através do avanço da base de arrecadação - a renda agregada - e, por conseguinte, nos tempos de maior prosperidade econômica. Nesses períodos, os recursos excedentes do governo deveriam compor um fundo para financiar os gastos públicos em investimentos, imprescindíveis nos períodos de deficiência de demanda efetiva”.

Ademais, os gastos públicos incitam o nível da atividade econômica através das companhias que fornecem bens e serviços ao governo e através do consumo das famílias. Devido a esse estímulo indireto ao consumo, diz-se que os gastos do governo, assim como os investimentos privados, têm um efeito multiplicador sobre a atividade econômica.

Durante a crise mundial de 2008, assistimos à fragilidade desta sustentação e o desmoronamento dos mercados financeiros. Destarte, economistas, integrantes da mídia especializada e autores de políticas econômicas buscaram nas teorias alternativas à ortodoxia aquelas que os auxiliassem a entender como funcionam as economias contemporâneas. Ainda tivemos os “momentos” Keynes e Minsky. A realidade de deteriorização das expectativas, retração na oferta de crédito, balizada pelo empocamento da liquidez, e insolvência de um número enorme de entidades financeiras de todos os tamanhos, algumas consideradas, antes, grandes demais para falir, “coube como uma luva” na explicação teórica dada por esses autores. A hipótese da instabilidade financeira foi o apêndice imprescindível para a teoria de ciclos econômicos baseada em flutuações no investimento privado.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Crisis financeiras não são apenas resultados de comportamentos “irracionais” dos agentes, mas resultam da própria forma de operação dos mercados financeiros liberalizados e sem um sistema de regulação adequado. Destarte, a crise em estudo levou o mundo tanto a repensar o próprio papel do Estado na economia quanto à necessidade de re-regular os sistemas financeiros domésticos e reestruturar o sistema financeiro mundial. Em outras palavras, a interferência do Estado, com o intuito de diminuir a fragilidade financeira, complementando aos mercados privados, é indispensável para criar um ambiente institucional favorável às decisões de gastos privados - consumo e investimento -, impactando, deste modo, a demanda efetiva. Porém, é mister ter em mente que a regulação deve-se preocupar em diminuir a instabilidade na economia sem aumentar os custos de transação de forma significativa.

Pode-se dizer que a crise financeira é uma crise bancária que ocorreu no centro do capitalismo, não é uma crise de balanço de pagamentos – comuns entre os países em desenvolvimento que tentavam até os anos 1990 crescer com poupança externa, ou seja, com déficit em conta corrente e endividamento externo. Os grandes déficits em conta corrente que marcaram a economia norte-americana nesta década, combinados com grandes déficits públicos, não são, porém, estranhos à crise bancária. A falta de confiança não é apenas nos bancos e no mercado, é também na economia norte-americana como um todo, gravemente enfraquecida por essas políticas irresponsáveis.

A causa direta da crise foi à concessão de empréstimos hipotecários de forma irresponsável, para credores que não tinham capacidade de pagar ou que não a teriam a partir do momento em que a taxa de juros começasse a subir como de fato aconteceu. E sabemos também que esse fato não teria sido tão grave se os agentes financeiros não houvessem recorrido a irresponsáveis “inovações financeiras” para securitizar os títulos podres transformando-os em títulos AAA por obra e graça não do Espírito Santo, mas de agências de risco interessadas em agradar seus clientes. Os sistemas financeiros nacionais foram sistematicamente desregulados desde que, em meados dos anos 1970, começou a se formar a onda ideológica neoliberal ou fundamentalista de mercado. Para ela os mercados são sempre eficientes, ou, pelo

menos, mais eficientes do que qualquer intervenção corretiva do Estado, e, portanto, podem perfeitamente ser auto regulados. Para esta ideologia que, desde o governo Reagan, se transformou no instrumento do *soft power* americano, este era o sistema econômico mais eficiente – o único caminho para os demais países – dado que as alternativas seriam formas de “socialismo social democrata” europeu, de “populismo” no Terceiro Mundo, e de “estadismo disfarçado” na Rússia e na China que seriam muito inferiores.

Tudo isto está muito claro. O que não está claro é por que os mercados estão resistindo a recuperar a confiança apesar das medidas fortes que os governos estão tomando em todo o mundo. Não se tem resposta segura para esta questão, mas creio que dois fatores contribuem para a profundidade da desconfiança: de um lado, o enfraquecimento da hegemonia norte-americana nos anos 2000 não apenas devido aos déficits gêmeos mais também à guerra do Iraque, aos abusos contra os direitos humanos, e à instrumentação da democracia como forma de dominação. De outro, um erro grave e pontual cometido pelo Tesouro norte-americano: não ter salvo o *Lehman Brothers*. Bancos grandes não podem ir à falência, o risco de crise sistêmica é muito grande. Foi a partir dessa decisão que o quadro financeiro mundial entrou em franca deterioração. O salvamento da AIG no dia seguinte, o pacote de US\$ 700 bilhões para dar solvência aos bancos, as diversas intervenções de bancos europeus garantindo seus próprios bancos e garantindo os cidadãos depositantes, e a baixa coordenada de juros pelos bancos centrais não fizeram efeito até agora.

Esta resistência dos mercados financeiros às ações dos governos é mais uma demonstração de sua irracionalidade. De seu clássico comportamento reflexivo e de manada. Estou seguro, entretanto, que a confiança voltará em breve. Não plenamente. Certamente com cicatrizes para os Estados Unidos e com prejuízos para todos, inclusive cerca de dois anos de recessão. Mas não teremos nada parecido com a depressão dos anos 1930, porque, naquela época, o governo norte-americano demorou quase quatro anos para agir. Agora, usando instrumentos keynesianos e pragmáticos, não apenas o governo dos Estados Unidos, mas todos os governos relevantes financeiramente estão agindo imediatamente, e com força. E são governos que têm por trás de si Estados fortes, democráticos, dotados de legitimidade política e de recursos fiscais vultosos.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO KEYNISIANA BRASILEIRA. *Dossiê da Crise*. Novembro de 2008. Disponível em: <http://www.ppgge.ufrgs.br/akb>. Acesso em 01 de julho de 2011.

ASSOCIAÇÃO KEYNISIANA BRASILEIRA. *Dossiê da Crise II*. Agosto de 2010. Disponível em: <http://www.ppgge.ufrgs.br/akb>. Acesso em 01 de julho de 2011.

KEYNES, John Maynard. Teoria geral do emprego, do juro e da moeda. São Paulo: Nova Cultura, 1988.

MINSKY, Hyman P. Financiamento e Lucros. Cadernos ANGE n. 2. Rio de Janeiro: ANGE, 1992.