



CIÊNCIA E TECNOLOGIA:  
IMPLICAÇÕES NO ENSINO, PESQUISA E EXTENSÃO

# FEPEG

F Ó R U M  
ENSINO • PESQUISA • EXTENSÃO • GESTÃO

REALIZAÇÃO:



APOIO:



ISSN: 1806-549X

## AS CAUSAS DA CRISE DE 2008 NOS ESTADOS UNIDOS SOB A ÓTICA DA TEORIA DE MINSKY, A HIPÓTESE DA INSTABILIDADE FINANCEIRA

**Autores:** MARIA TERESA LEÃO WANDERLEY, HINGRIDY GONÇALVES VELOSO, DIOGO DANIEL BANDEIRA DE ALBUQUERQUE

### Introdução

A crise financeira que eclodiu nos Estados Unidos em 2008, que ficou conhecida na literatura como a Grande Recessão, ganhou proporções mundiais e trouxe à tona as principais ideias do economista americano Hyman Minsky. O presente trabalho visa analisar as causas de tal crise e a ação do Estado para a mitigação das suas consequências por meio de instrumentos jurídicos e políticas econômicas. A partir do questionamento das circunstâncias geradoras da instabilidade financeira, foi aplicado a principal hipótese do economista, aceitando que o capitalismo é um sistema complexo e instável por natureza e que variações nos indicadores econômicos são consequências das decisões financeiras de famílias e empresas.

### Materiais e Métodos

Pela análise bibliográfica de obras do economista Hyman Minsky e da associação com artigos e notícias que buscam explicar a crise financeira que assolou os Estados Unidos no início do século, é possível desenvolver uma ligação entre as ideias minskyanas com as causas geradoras da crise, além de propor medidas indicadas pelo autor para a recuperação da economia. As referências utilizadas demonstram a importância das ideias de Minsky para propostas e implementação de políticas públicas com impactos sociais e econômicos.

### Resultados e discussão

#### A. A Hipótese da Instabilidade Financeira de Minsky

Em síntese, a Hipótese de Instabilidade Financeira de Minsky retrata o sistema capitalista como instável pela sua própria natureza, e que períodos de aparente estabilidade contribuem para majorar os períodos de instabilidade, quanto mais se prolonga os “bons tempos”, mais graves serão as crises de instabilidade. Sendo assim, não existe a dependência de choques exógenos para a ocorrência de ciclos, estes são predominantemente produzidos pela dinâmica interna do sistema econômico vigente, o capitalismo financeiro (MINSKY, 1986).

No capitalismo financeiro todos tomam decisões baseadas em uma carteira composta por ativos e passivos. Há de se mencionar a importância do sistema bancário com a finalidade de obtenção de lucros. Os bancos e demais instituições financeiras realizam operações baseadas na maximização do saldo do balanço, o lucro (CONCEIÇÃO, 2009). Não apenas as instituições financeiras, mas qualquer unidade financeira opera sob a ótica de maximização. As unidades financeiras podem ser bancos, instituições financeiras, empresas e até famílias. Todos estes agentes tomam decisões financeiras e estas decisões afetam as variáveis “reais” da economia. Ao decidir consumir ou investir a unidade toma uma decisão financeira mesmo que ela se autofinancie (MINSKY, 1986).

Ao investir a unidade adquire um ativo que gera um passivo. O ativo deve suscitar um fluxo financeiro durante um determinado período. Do mesmo modo o passivo, mas em sentido oposto. Sendo assim, todo investimento gera um passivo com sinal contrário. Enquanto do investimento se espera obter um retorno incerto, do passivo tem-se a certeza de uma despesa. Se o investimento gerar uma receita consistente com a esperada, as unidades terão suas expectativas satisfeitas e conseguirão saldar seus débitos.

A partir da hipótese da instabilidade financeira, Minsky (1986) define três tipos de comportamento distintos baseados nas expectativas das unidades financeiras, são elas: hedge, especulativas e ponzi. As unidades hedge são as que esperam ter capacidade de cumprir todas as obrigações adquiridas dentro do prazo. As unidades especulativas são as que, com a sua renda esperada, esperam conseguir pagar os juros, mas não o total principal do empréstimo, este deve ser refinanciado em determinado momento. Já as unidades ponzi são aquelas que não esperam ser capazes de saldar suas dívidas dentro do prazo do contrato, nem pagar os juros decorrentes destas. As unidades que não são capazes de cumprir com suas dívidas dentro prazo estabelecido, precisam contrair novos empréstimos, acarretando uma nova dívida, elevando o risco e aumentando a instabilidade. À medida que o risco recrudescer o preço do investimento aumenta, ou seja, maiores as taxas de juros cobradas. Além disso, o prazo de novos financiamentos é reduzido o que pode resultar em um descasamento de fluxos financeiros e consequentemente a insolvência. ?

Hyman Minsky (1986) compara o complexo sistema capitalista moderno com um reator nuclear, que tem sua estabilidade mantida pelo controle e intervenções, onde os desastres ocorrem quando esses controles e intervenções estatais não são eficientes para conter as forças internas desequilibrantes. Sendo a principal diferença entre a ocorrência de instabilidade, no reator nuclear e no sistema capitalista moderno, o tempo. No primeiro pode ocorrer em uma fração de segundo, enquanto no sistema capitalista pode levar anos e ser causado por uma série de eventos internos, relacionados ou não entre si. Minsky ainda escreve que, sistemas regulamentados tendem a quebrar, após um período de bom andamento, pois as regras criadas para a manutenção da estabilidade perdem seus efeitos com o passar do tempo, pois o sistema se modifica. Sendo assim, Minsky alerta sobre a necessidade de modernização das normas em intervalos de tempo regulares de modo a colocar barreiras ao comportamento especulativo das unidades financeiras e evitar crises, como a que ocorreu em 2008.

#### B. A Crise Econômica de 2008



CIÊNCIA E TECNOLOGIA:  
IMPLICAÇÕES NO ENSINO, PESQUISA E EXTENSÃO

# FEPEG

F Ó R U M  
ENSINO • PESQUISA • EXTENSÃO • GESTÃO

REALIZAÇÃO:



APOIO:



ISSN: 1806-549X

Na visão oficial, novo Keynesiana (GREENSPAN, 2010) a crise ocorreu por uma política monetária expansionista que gerou uma queda considerável da taxa básica de juros, estabelecidos pelo Banco Central dos Estados Unidos, que elevou o volume de empréstimos concedido pelos bancos e provocou uma bolha no mercado imobiliário. Em uma visão alternativa, a crise de 2008 é explicada pela desestruturação do sistema imobiliário dos Estados Unidos, devido à falta de regulamentação do sistema bancário, que estimulava famílias a hipotecar seus imóveis, visando o financiamento para o pagamento de prestações e de outras dívidas, mantendo o elevado padrão de consumo dos americanos (SHOSTAK, 2009). Tal prática provocou o crescimento exacerbado do crédito securitizado, disseminado na economia através de instituições financeiras não regulamentadas.

As instituições financeiras, incluindo os shadow banks, começaram a oferecer os chamados “créditos subprimes”, destinados a pessoas que não possuíam garantias reais de pagamento (SHOSTAK, 2009). A criação dos créditos subprimes ampliou o risco sistêmico americano, dado que a concessão de hipotecas era baseada no valor dos imóveis e não na capacidade de liquidez dos devedores. A disseminação de créditos provocou uma alta nos preços dos imóveis nos Estados Unidos, causando o que se chama de bolha financeira. (REBÊLO, 2010).

Assim, a demanda por residências cresceu e provocou uma elevação nos preços contribuindo para a satisfação das expectativas das unidades financeiras. Como as expectativas estavam sendo satisfeitas, as unidades financeiras demandavam mais crédito o que elevou o passivo. Enquanto o ativo estivesse crescendo o balanço financeiro seria positivo e os preços dos imóveis continuariam a aumentar (SHOSTAK, 2009).

Seguindo o ciclo de inflação de ativos, a base real se distanciando cada vez mais do valor financeiro, ocorre um crescimento da instabilidade. Os norte-americanos, já endividados, precisavam contrair mais crédito para saldar suas obrigações. A validação do comportamento especulativo e ponzi, dado a valorização dos ativos resulta na fragilidade financeira. Como o risco é crescente, naturalmente as taxas de juros se elevam e as concessões de crédito se tornam mais escassas. As unidades que adotaram a postura especulativa ou ponzi dificilmente conseguiram se refinarçar, o que gerou uma deterioração nas expectativas. A necessidade de saldar os fluxos negativos fez com que as unidades buscassem se desfazer dos seus ativos, o que reduziu os preços dado o aumento da oferta e queda na demanda. Com a redução dos preços ficou ainda mais difícil obter novos financiamentos, dado que a base de valor financeiro das garantias se reduziu.

O que se viu após a eclosão da crise de repercussão mundial, além do grave impacto nas instituições bancárias e financeiras, foi a irradiação das consequências econômicas e sociais que ocorreram nos Estados Unidos, como a redução dos postos de trabalho e um estímulo a flexibilização da jornada de trabalho e remuneração. Especificamente, a crise deixou quase três milhões de desempregados. Segundo dados do portal da International Centre for Trade and Sustainable Development (2009), a taxa de desemprego alcançou indicadores alarmantes de 7,2% em dezembro de 2008. Além disso, o portal retrata a redução da jornada de trabalho e da remuneração como geradores de outros problemas sociais.

### C. Políticas para controle da crise

No cenário da crise financeira nos Estados Unidos em 2008, fez-se necessária uma ação coordenada dos Estados, para minimizar as consequências econômicas e sociais. Por meio da concessão de cerca de 700 bilhões de dólares, para empréstimos e aquisições de títulos hipotecários, na tentativa de salvar o sistema financeiro norte-americano, onde diversas instituições estavam à beira da falência, outras faliram, como Lehman Brothers e o Bear Stearns. Essa medida, tomada pelo FED foi importante para reativar o mercado financeiro, foi defendida por Minsky que acreditava que algumas empresas são “*too big to fail*”, *grandes demais para quebrar*. Além de serem a fonte de muita riqueza, possuem ampla conexão com vários setores, portanto, a falência de uma empresa de grande porte pode gerar impactos profundos na economia (TERUMI, 2010).

Outras estratégias importantes utilizadas pelo presidente Barack Obama, em 2009, foram o incentivo a pequenas empresas e o investimento público direto em infraestrutura, educação e energia, que estimularam a criação de empregos, melhorando a situação econômica e social daqueles que foram prejudicados e contribuiu para a redução das desigualdades sociais (WOLF 2017). Voltadas para o desenvolvimento dos cidadãos norte-americanos, essas medidas reforçam as ideias de Minsky sobre a importância do pleno emprego para a economia interna. A geração de emprego além de diminuir a porcentagem de pessoas que se encontram na linha de pobreza, ou próximo dela, ainda contribui para o crescimento da produção de renda interna, como mostra Minsky a partir da aplicação da regra de Okun, onde o aumento da renda interna norte-americana superou os custos necessários para a diminuição da porcentagem de desempregados. O aumento do emprego é um importante fator para o crescimento econômico, impulsiona o consumo e a produção de bens e serviços, movimentando várias áreas da economia (MINSKY, 1965).

## Conclusões

### A. Momento Minsky

A crise de 2008 serviu para reviver as ideias do economista Minsky e sua visão sobre ciclo econômico e crise. A Hipótese da Instabilidade Financeira se aplica no caso em estudo, a grande recessão de 2008, devido ao comportamento especulativo das unidades financeiras que tomam decisões baseadas em expectativas em uma economia intrinsecamente instável.

### B. Intervenção estatal

A partir do estudo das obras de Minsky, nota-se o risco da liberalização econômica. A falta de normatização da economia é o fator que mais gera instabilidade no sistema capitalista, um complexo sistema em constante desenvolvimento. Entretanto, a normatização engessada também pode contribuir para a instauração da crise. Minsky explica que, se o sistema normativo, responsável pelo controle e intervenção do sistema, não se modernizar periodicamente, o longo tempo de bom andamento do sistema se converterá em uma grave crise de instabilidade futura.

## Referências bibliográficas

CONCEIÇÃO, Daniel Negreiros. *Nota Técnica Introdutória ao artigo “A Hipótese da Instabilidade Financeira”, de Hyman P. Minsky*. OIKOS, Rio de Janeiro, volume 8, nº2, 2009. Disponível em <file:///C:/Users/Hingridy/Downloads/Minsky%20(1992)%20-%20OHIF.pdf> Acesso em: 13 de julho de 2018.

GREENSPAN, A. *The Crisis*. Greenspan Associates LLC, 15 Abril 2010

LOURENÇO, André Luis C. *O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade*. Economia e Sociedade, Campinas, v. 15, n. 3 (28), p. 445-474, dez. 2006; Disponível em: <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8642907>> Acesso em: 13 de julho de 2018



CIÊNCIA E TECNOLOGIA:  
IMPLICAÇÕES NO ENSINO, PESQUISA E EXTENSÃO

# FEPEG

F Ó R U M  
ENSINO • PESQUISA • EXTENSÃO • GESTÃO

REALIZAÇÃO:



APOIO:



ISSN: 1806-549X

MINSKY, Hyman P. Ph.D. *Stabilizing an unstable economy*. Hyman P. Minsky Archive. Paper 144, 1986. Disponível em <  
[http://digitalcommons.bard.edu/hm\\_archive/144?utm\\_source=digitalcommons.bard.edu%2Fhm\\_archive%2F144&utm\\_medium=PDF&utm\\_campaign=PDFCoverPages](http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/144?utm_source=digitalcommons.bard.edu%2Fhm_archive%2F144&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages)  
> Acesso em: 11 de julho de 2018.

MINSKY, Hyman P. Ph.D., *The Role of Employment Policy*. Hyman P. Minsky Archive. Paper 270, 1965. Disponível em <  
[http://digitalcommons.bard.edu/hm\\_archive/270?utm\\_source=digitalcommons.bard.edu%2Fhm\\_archive%2F270&utm\\_medium=PDF&utm\\_campaign=PDFCoverPages](http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/270?utm_source=digitalcommons.bard.edu%2Fhm_archive%2F270&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages)  
> Acesso em: 11 de julho de 2018.

Portal International Centre for Trade and Sustainable Development. **Desemprego: a fase social da crise**. 2009. Disponível em: <  
<https://www.ictsd.org/bridges-news/pontes/news/desemprego-a-fase-social-da-crise>> Acesso em: 13 de julho de 2018.

REBÊLO, Felipe Cesar José Matos. **Crise Financeira de 2008: A intervenção do Estado no domínio econômico**. Revista SJRJ, Rio de Janeiro, v. 17, n. 28 p. 69-79, 2010.

SHOSTAK, Frank. **A atual crise financeira confirma as teorias de Hyman Minsky?** Portal Mises Brasil, 2009 Disponível em: <  
<https://www.mises.org.br/Article.aspx?id=451>> Acesso em: 12 de julho de 2018.

TERUMI, Nívea. **Recuperação americana após crise financeira não é consenso**. Estadão Internacional, 2010. Disponível em: <  
<https://internacional.estadao.com.br/noticias/america-do-norte,recuperacao-americana-apos-crise-financeira-nao-e-consenso,496846>> Acesso em: 13 de julho de 2018.

WOLF, Martin. **Como recuperou Barack Obama a economia dos EUA**. 2017; Disponível em: <  
<https://www.dn.pt/opiniao/opinio-dn/convidados/interior/como-recuperou-barack-obama-a-economia-dos-eua-5609381.html>>